# Studien

über den

# Zinsfuß und dessen Beziehungen zu den wirtschaftlichen Konjunkturen in Deutschland.

Inaugural-Dissertation

der Hohen Staatswissenschaftlichen Fakultät

der Kgl. Württ. Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen

zur Erlangung der Doktorwürde

vorgelegt von

KARL BARTH

REUTLINGEN.

Reutlingen.

Druck von Rob. Bardtenschlager.

1912.

# Studien

über den

# Zinsfuß und dessen Beziehungen zu den wirtschaftlichen Konjunkturen in Deutschland.

Inaugural-Dissertation

der Hohen Staatswissenschaftlichen Fakultät

der Kgl. Württ. Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen

zur Erlangung der Doktorwürde

vorgelegt von

KARL BARTH

REUTLINGEN.

ACAD. LUGD. BAT. BIBL.

**Reutlingen.**

Druck von Rob. Bardtenschlager.

1912.

Referent: Herr Prof. Dr. C. J. Fuchs.

In allen volkswirtschaftlichen Fragen kann man stets die Neigung der Menschen beobachten, auf eine einzige ihnen zufällig bekannte und verständliche Ursache große Wirkungen zurückzuführen.

Adolph Wagner.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547017_0009

# Literaturverzeichnis.


Altmann, S. P. Das dynamisch-quantitative Geldproblem in „Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhundert". I. Teil. Leipzig 1908.

v. Bergmann, Eugen. Die Wirtschaftskrisen. Stuttgart 1895.

Bouniatian, Mentor. Wirtschaftskrisen und Ueberkapitalisation. München 1908.

Engels, Friedrich. Die Entwicklung des Sozialismus von der Utopie zur Wissenschaft. Berlin 1907.

Festschrift der Reichsbank 1876—1900.

Herkner. „Krisen". Im Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

Hoffmann. Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien. Leipzig 1907.

Oldenberg. Deutschland als Industriestaat. 1897.

Derselbe. Zur Theorie der volkswirtschaftlichen Krisen. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft. 1903.

Pohle, L. Bevölkerungsbewegung, Kapitalbildung und periodische Wirtschaftskrisen. Göttingen 1902.

Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Bd. 110, 113.

Sombart. Die deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert. Berlin 1903.

Spiethoff. Die Krisentheorien von M. v. Tugan-Baranowsky und L. Pohle. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft. 1903.

Spiethoff. Vorbemerkung zu einer Theorie der Ueberproduktion. Ebenda. Jahrgang 1902.

Tugan-Baranowsky. Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England. Jena 1901.

Wagner, Adolph. Die Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bankakte. Wien 1862.

Wirth, Max. Geschichte der Handelskrisen. 3. Aufl. Frankfurt 1883.

Wolf, J. Die gegenwärtige Wirtschaftskrisis. Tübingen 1888.

Ferner verschiedene auf Konjunkturen sich beziehende Schriften von Eberstadt, May, Steinbach, Spiethoff u. a., Tageszeitungen und -Literatur.

# Inhaltsverzeichnis.


Seite

Vorwort . . . . . XI

I. Kapitel: Ueber Krisen . . . . . 1

II. Kapitel: Die Aenderung der Struktur des deutschen Wirtschaftskörpers in den 1870er Jahren . . . . . 8

In den 70er Jahren des 19. Jahrhunderts Aufhören des deutschen Agrarstaates und Aufblühen der deutschen Industrie. Die diese Wandlung begünstigenden Momente: Politische Einigung, große Nachfrage nach Beendigung des Kriegs, Aussicht auf einheitliches Maß-, Münz- und Gewichtssystem, auf einheitliches Bankwesen; Kriegskontribution. Errichtung der Reichsbank. Die Bedeutung unseres Zentralnoteninstituts.

III. Kapitel: Die Widerspiegelung der wirtschaftlichen Konjunkturen in einzelnen Posten der Wochenübersichten der Reichsbank 11

1. Notenumlauf
   a) absolut
   b) ungedeckt bezw. steuerpflichtig.
2. Metall- und Barvorrat.
3. Wechselanlage.
4. Die „Inanspruchnahme“ (d. h. Wechsel- + Lombardanlage ./. täglich fällige Verbindlichkeiten).

IV. Kapitel: Die Festsetzung des Zinsfusses . . . . . 16

I. Im allgemeinen.
   1. Rücksicht auf die Liquidität bestimmt die unterste,
   2. Rücksicht auf Regelung des Geldumlaufs, Erleichterung der Zahlungsausgleichungen und Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals, die oberste Grenze, zwischen denen sich der Zinsfuß bewegt.

II. Ausnahmen von dieser Regel:
   1. Wenn die Börse die Lage des Geldmarktes zu günstig beurteilt, keine Ermäßigung des Zinsfußes, vielmehr Beeinflussung des offenen Marktes durch Begebung von Reichsschatzanweisungen seitens der Reichsbank;
   2. wenn in Krisenzeiten in großem Umfange Gold zur Ablösung schwebender Verbindlichkeiten verlangt wird, keine weitere Erhöhung, um keine Panik aufkommen zu lassen. Beispiel: Zusammenbruch der Leipziger Bank im Juni 1901.

III. Das Verhältnis zwischen Kapitalbildung und Kapitalverwertung bestimmt die Höhe des Zinsfußes.

Seite

V. Kapitel: Der Zusammenhang zwischen Zinsfuss und Konjunktur 21

I. Ein niedriger Zinsfuß bewirkt

1. eine gesunde Aufwärtsbewegung, weil

a) Kommunen und Staaten,

b) Private,

die Zeit des niedrigen Zinsfußes benutzend, Bauten, Erweiterungen und Verbesserungen vornehmen und so der Industrie Aufträge erteilen,

2. eine ungesunde Entwicklung, weil durch Ueberschätzung der Aussichten der Industrie Erscheinungen auftreten wie

a) Abwanderung des Kapitals aus nichtindustriellen Anlagen zu industriellen,

b) vielfach schwindelhafte Erfindungen und Gründungen.

II. Der steigende Zinsfuß ist ohne wesentliche Bedeutung für die Gestaltung des wirtschaftlichen Lebens.

III. Der hohe Zinsfuß ist von Bedeutung

1. für die Art und den Umfang des Rückschlags,

2. für die weitere Gestaltung des wirtschaftlichen Lebens.

VI. Kapitel: Die Bedeutung des Grundkapitals der Reichsbank, des Reservefonds und des steuerfreien Notenkontingents für die Gestaltung des Zinsfusses . . . . . 31

Einberufung der Bankenquetekommission und die beiden ersten Fragen des Fragebogens mit den Vorschlägen, den Zinsfuß zu beeinflussen durch Erhöhung

I. des Grundkapitals,

1. Gründe dafür,

2. Gründe dagegen,

II. des Reservefonds,

im Grunde gleichbedeutend mit einer Erhöhung des Grundkapitals,

III. des steuerfreien Notenkontingents,

1. Gründe dafür,

2. Gründe dagegen.

VII. Kapitel: Die Quantitätstheorie und die wirtschaftlichen Konjunkturen . . . . . 37

I. Die Quantitätstheorie zutreffend früher, als gewisse Vorbedingungen erfüllt wurden;

II. nicht zutreffend heute, weil

a) die Quantitätstheorie den für die Preise überaus wichtigen Schwankungen des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage zu wenig Beachtung schenkt,

b) nicht allgemein Edelmetall Nachfrage bedeutet und

c) nicht einzig und allein Edelmetall Nachfrage bedeuten kann;

III. heute mehr zutreffend eine „Kreditquantitätstheorie".

IV. Unterschied zwischen diesen beiden Theorien bezüglich der Auffassung der Konjunkturen.

Seite

VIII. Kapitel: Ueber die Prädisposition des wirtschaftlichen Lebens zu periodischen Auf- und Abwärtsbewegungen. Schlussbetrachtung 44

I. Die Prädisposition:

Der Unternehmungsgeist ist die Vorbedingung einer Einwirkung des Zinsfußes auf den Gang des wirtschaftlichen Lebens.

1. Der Optimismus, der Vater des Unternehmungsgeistes, ruft eine Aufwärtsbewegung hervor mit anschließendem Umschwung.
2. Der Pessimismus, die Reaktion, schafft die Grundlage zu einer neuen Aufwärtsbewegung.

II. Schlußbetrachtung.

1. Ueber den volkswirtschaftlichen Wert der periodischen Auf- und Abwärtsbewegungen.
2. Für die Zukunft wohl eine Verflachung der wirtschaftlichen Wellenbewegungen, weil
   a) der Unternehmungsgeist abnimmt,
   b) sich ein Uebergang der Industrie Deutschlands zu den sogenannten wissenschaftlichen Industrien vollzieht, wozu sie deutsche Wissenschaftlichkeit, Fleiß und Gewissenhaftigkeit befähigt.

# Vorwort.

Die vorliegende Arbeit soll ein kleiner Beitrag zur Erforschung der Ursachen der wirtschaftlichen Störungen sein. Es soll insbesondere auf die Zusammenhänge zwischen der Gestaltung des Zinsfußes einerseits und den Wellenbewegungen unseres wirtschaftlichen Lebens andererseits hingewiesen werden. Es soll die Art und Weise der Einwirkung der Geld- und Kreditsphäre auf den Gang des Wirtschaftslebens geschildert werden: die Lockungen eines niedrigen Zinsfußes, die Folgen des steigenden und die Schäden des höchsten Zinsfußes. Ferner versucht der Verfasser Momente hervorzuheben, die gewissermaßen die Voraussetzung einer Einwirkung des Zinsfußes auf den Gang des wirtschaftlichen Lebens sind, und nachzuweisen, daß der Zinsfuß teilweise wieder nicht Ursache, sondern vielmehr Ausdruck und außerdem noch Korrektivum der wirtschaftlichen Störungen ist.

Bei der Verschiedenheit der wirtschaftlichen Konjunkturen und deren Beziehungen zu dem Zinsfuß in verschiedenen Wirtschaftsgebieten zu verschiedenen Zeiten ist es unmöglich, das Thema in einem nicht sehr umfangreichen Werke erschöpfend zu behandeln. In der vorliegenden Arbeit wird daher nur der Zinsfuß und dessen Beziehungen zu den wirtschaftlichen Konjunkturen im deutschen Wirtschaftsgebiet seit den 70er Jahren des verflossenen Jahrhunderts beschrieben. Ausgeschlossen von der Behandlung sind die Konjunkturen und deren Zusammenhänge mit dem Zinsfuß, die nicht aus dem inneren Wesen der modernen Wirtschaftsordnung selbst

herrühren *), sondern durch außerordentliche Ereignisse: z. B. politische Verwickelungen, Naturereignisse bestimmt werden. Diese durch solche außerordentlichen Ereignisse hervorgerufenen Konjunkturen werden wohl in einem besonderen, kurzen Kapitel erwähnt, aber nicht im Zusammenhang mit dem Zinsfuß behandelt. Die wirtschaftlichen Konjunkturen berühren fast alle Kreise der Bevölkerung, zum wenigsten lassen sich Berührungspunkte in Menge konstruieren. Die dementsprechend außerordentlich reichhaltige Literatur über dieses Thema kann hier nicht in ihrem vollen Umfang berücksichtigt werden.

Die Arbeit steht bewußt auf dem von Knapp als metallistisch bezeichneten Standpunkt.

*) Vgl. u. die Spiethoff'sche Definition der Krisen. Seite 16.

# I. Kapitel.

## Ueber Krisen.

Die Erfahrung zeigt, daß das wirtschaftliche Leben und die wirtschaftliche Entwicklung eines Volkes sich nicht in einer geraden Linie vollzieht, sondern daß der ruhige Gang des Wirtschaftslebens des öfteren durch die verschiedensten Erscheinungen gestört und gehemmt wird. Wenn wir diese, durch die verschiedensten Erscheinungen hervorgerufenen Störungen und Hemmungen des wirtschaftlichen Lebens, die für einzelne Wirtschaften schwere Existenzgefährdungen bedeuten, Krisen nennen, so läßt sich das Auftreten von Krisen schon in den frühesten Zeiten, in den Zeiten der noch vorherrschenden Naturalwirtschaft, feststellen. Während nun aber diese Störungen durch Mißernten, Viehseuchen usw. herbeigeführt werden, tritt mit der Entwicklung des Verkehrswesens und der Verkehrstechnik insofern eine Aenderung ein, als Krisen dieser ersten Art, die sogenannten Bedarfs- oder Defizitkrisen, kaum mehr vorkommen.

An ihre Stelle treten nach dem Emporkommen des kapitalistischen Geistes und bei der eben dadurch bedingten Differenzierung des wirtschaftlichen Lebens die verschiedenartigsten Krisen, da in jedem einzelnen Zweige des Wirtschaftslebens Störungen, d. h. Krisen

eintreten können. Wir sprechen daher von landwirtschaftlichen, industriellen, gewerblichen Krisen, von Handels-, Geld- und Kreditkrisen, von Absatz-, Spekulations- und Börsenkrisen usf., je nachdem ein Zweig des wirtschaftlichen Lebens von Störungen betroffen worden ist.

Die ersten Krisen, die Deutschland heimsuchten, waren entsprechend der volkswirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands landwirtschaftlicher Natur. In den 20er Jahren des verflossenen Jahrhunderts führte der durch die verschiedensten Ursachen hervorgerufene gewaltige Ernteüberschuß einen außerordentlichen Preissturz herbei. Der Preis des Weizens betrug in Berlin per 100 kg in den Jahren 1801 bis 1810 durchschnittlich M. 23.24, im Jahr 1824 dagegen nur noch M. 9.98. Den Aenderungen der Getreidepreise entsprach natürlich auch eine Aenderung der Güterpreise. Zwangsverkäufe und Zwangsverwaltungen landwirtschaftlicher Güter waren infolgedessen an der Tagesordnung.

War in den 1820er Jahren Ernteüberschuß die Ursache des wirtschaftlichen Zusammenbruchs vieler Landwirte, so waren in den 1840er Jahren Mißernten die Ursachen einer landwirtschaftlichen Krisis, die namentlich überseeische Auswanderungen herbeiführte.

Auf diese beiden Krisen folgte in den 1860er Jahren eine hauptsächlich durch Kreditmangel verursachte landwirtschaftliche Krisis. Anleiheemissionen und Aktien von Eisenbahnunternehmungen absorbierten in diesen Jahren bei ihrer leichten Realisierbarkeit fast sämtliches Kapital, und die Landwirtschaft, die auf langfristige Darlehen angewiesen ist und war, litt sehr unter diesem Kapitalmangel.

Im Gegensatz zu diesen akuten Krisen, von denen Deutschland in den 1820er, 1840er und 1860er Jahren betroffen wurde, wird seit den 1870er Jahren Deutschland von einer bis heute und jedenfalls noch längere Zeit dauernden chronischen landwirtschaftlichen Krisis heimgesucht. Die Ursache dieser Krisis liegt in einer Marktumwälzung. Ueberseeische (Amerika, Indien, Australien) und russische Konkurrenz

führte ein starkes Sinken der Getreidepreise und damit bei der deutschen Agrarverfassung eine zunehmende Verschuldung der Landwirtschaft herbei.

Ungleich öfter als die Landwirtschaft wurde die Industrie von Krisen betroffen. Die industriellen Krisen sind im allgemeinen akuter, lokal begrenzter und von keiner so großen volkswirtschaftlichen Bedeutung wie die eben angeführten landwirtschaftlichen Krisen, wenn sie schon ein bestimmtes Territorium oder einen bestimmten Industriezweig sehr heftig treffen können.

Die verschiedenartigsten Momente können einen ganzen Industriezweig wirtschaftlich zusammenbrechen lassen, zum Beispiel Kriege die Industriezweige, die sich mit der Herstellung von Luxusartikeln befassen; neue Steuern und Steuerreformen veranlaßten auch schon industrielle Krisen, z. B. die Tabaksteuer, die Zündholzsteuer. Vom Wetter z. B. ist der Geschäftsgang der Fahrradindustrie, der Schirmfabrikation, der Bauereien abhängig. Ferner hat die Konkurrenz des Auslandes — ermöglicht durch billigere Arbeitskräfte, günstigere Besteuerung usw. — industrielle Krisen herbeigeführt. Und nicht selten sind die Ursachen industrieller Krisen in einer vorhergehenden Periode ungesunder Ausdehnung einzelner Industriezweige zu suchen, namentlich wenn es sich um die Deckung eines einmaligen außerordentlichen Bedarfs handelte, so z. B. bei Eisenbahn- und Kanalbauten usw.

Eine dritte Art von Krisen, die Handelskrisen, werden meistens, soweit sie nicht auf industrielle Krisen zurückzuführen sind, durch politische Verschiebungen, durch Aenderung der Handelsverträge, durch Kriege und Boykotte herbeigeführt. Die Bedeutung der Handelsverträge für die Industrie und den Handel erkennen wir z. B. sehr gut aus den Wirkungen der Caprivi'schen Handelsverträge (von 1894) auf den deutschen Außenhandel. Eine Handelskrisis für Hamburg verursachte den Seekrieg der Engländer und Franzosen im Jahr 1799 infolge der Unterbindung des Ueberseehandels.

Eine weitere Art Krisen, die Geldkrisen, äußern sich in einem Mangel an Zahlungsmitteln und haben meist ihren Grund in münz- oder finanzpolitischen Maßnahmen, können jedoch auch durch eine außerordentliche, bedeutende internationale Zahlungsbilanzverschiebung hervorgerufen werden.

Mit Geldkrisen meist in einem gewissen Zusammenhang treten die Kreditkrisen auf. Wenn bei allgemeiner Vertrauensseligkeit das wirtschaftliche Leben einen Aufschwung genommen hat, so tritt nicht selten nach einiger Zeit an Stelle des übergroßen und daher auch manchmal mißbrauchten Vertrauens außer dem berechtigten und begründeten Mißtrauen ein unbegründetes, unberechtigtes und daher für die gesamte Volkswirtschaft äußerst schädliches und verderbliches Mißtrauen. Dieses den geschäftlichen Verkehr untergrabende und den Güteraustausch hemmende Mißtrauen bezeichnen wir mit Kreditkrisis.

Erstreckt sich dieses Mißtrauen nicht über die gesamte Volkswirtschaft, sondern nur auf die Börse und ist es als Folge eines grenzenlosen Optimismus vollauf berechtigt, so bezeichnen wir diesen Zustand mit Spekulations- oder Börsenkrisis.

Da nun aber diese einzelnen Krisen teilweise leicht ineinander übergehen, z. B. eine Börsenkrisis in eine Geldkrisis, diese wieder in eine Kreditkrisis usw., außerdem verschiedene Krisen gleichzeitig nebeneinander, dennoch aber innerlich voneinander unabhängig auftreten können, und ferner ein und dieselbe Krisis, von verschiedenen Standpunkten aus betrachtet, verschieden beurteilt werden kann — ein Fabrikant nennt vielleicht dieselbe Krisis, die ein Bankier mit Kreditkrisis bezeichnet, eine Absatzkrisis — kann man nie von einer reinen Absatzkrisis usw. sprechen. Mit Absatz-, Handels- usw. Krisen können keine einzelnen historischen Krisen bezeichnet werden, sondern nur theoretisch aufgestellte Typen.

So leicht sich theoretisch allgemein die Frage nach der Ursache der wirtschaftlichen Störungen beantworten läßt, so schwierig und

fast unmöglich ist es oft — nicht immer — im speziellen praktischen Fall, die Ursache der Krisis genau und bestimmt anzugeben. Theoretisch allgemein gesagt, werden wirtschaftliche Störungen dadurch herbeigeführt, daß die Wirtschaftenden Maßnahmen treffen, die zweckmäßig sind, wenn sich die Zukunft so gestaltet, wie die Wirtschaftenden sich dieselbe gerade, oft in grenzenlosem Optimismus, vorstellen. Diese Maßnahmen werden aber unzweckmäßig und sind mit Ursachen der wirtschaftlichen Störungen, sobald sich die Zukunft anders, als man annahm, entwickelt.

Die Frage nach der Ursache der wirtschaftlichen Störungen im speziellen, praktischen Fall ist nun eine Untersuchung über die Zweckmäßigkeit der von den verschiedensten Seiten getroffenen Maßnahmen. Und gerade bei dieser Untersuchung läßt sich mit großer Deutlichkeit „die Neigung der Menschen beobachten, auf eine einzige, ihnen zufällig bekannte und verständliche Ursache große Wirkungen zurückzuführen“ (Adolph Wagner).

Jeder sucht auf dem Gebiet seines Spezialstudiums Maßnahmen aufzufinden, die dadurch, daß sie nicht oder nicht mehr zweckmäßig oder zeitgemäß waren, die Krisis herbeiführten oder wenigstens zu deren Entstehung beitrugen. Die einen finden nun die Ursachen der Krisen in der Kolonialpolitik, andere in der Technik, in der Kreditorganisation, im Bankwesen, insbesondere im Notenbankwesen, im Geldwesen, in der Gesetzgebung — namentlich über Steuern, Zölle, Unternehmungsformen, Patentwesen, Börsenwesen — im Verkehrswesen, andere wieder in politischen Konstellationen oder in der gegenwärtigen Gesellschafts-, Wirtschafts- und Rechtsordnung usw.

Bei den vielfachen Zusammenhängen der einzelnen volkswirtschaftlichen Zweige untereinander lassen sich gut Monographien verfassen über Krisen und deren Zusammenhänge mit einem oder verschiedenen unter sich verwandten volkswirtschaftlichen Wissensgebieten. Eine erschöpfende Behandlung der Krisen aber ist nur historisch und in einem sehr umfangreichen Werke möglich und

wird stets darunter leiden, daß bei dem gewaltigen Umfang des zur Bearbeitung nötigen Stoffes eine objektive Darstellung ausgeschlossen ist. Eine umfassende theoretische Darstellung hingegen ist nicht möglich, weil jede Krisis sozusagen ein Individuum ist. In verhältnismäßig ganz kurzen Zeiträumen nämlich ändert sich die Struktur eines kultivierten Wirtschaftskörpers und somit auch der durch die Struktur des Wirtschaftskörpers bestimmte Verlauf der Krisis ganz erheblich. „Eine Krisentheorie kann nie die Untersuchung eines abgesonderten Teiles der sozialwirtschaftlichen Phänomene sein, sondern sie ist, wenn sie nicht ein dilettantisches Unding sein soll, immer das letzte oder vorletzte Kapitel eines geschriebenen oder ungeschriebenen sozialwirtschaftlichen Systems, die reife Frucht der Erkenntnis sämtlicher sozialwirtschaftlichen Vorgänge und ihrer wechselwirkenden Zusammenhänge“ (Böhm-Bawerk).

In Anbetracht aller dieser Schwierigkeiten sollen in der vorliegenden Arbeit diejenigen Krisen von der Behandlung ausgeschlossen sein, die ihren Ursprung äußeren Ereignissen verdanken, die durch Zufälligkeiten, z. B. Modeänderungen, nachhaltiger Vermehrung der Goldproduktion, Kriege, herbeigeführt werden. Nur die Krisen sollen behandelt werden, die in einem organischen Zusammenhang mit dem wirtschaftlichen Leben stehen, die aus dem Innern der modernen Wirtschaftsordnung selbst herrühren, deren Entstehen und Vergehen im Verlauf des wirtschaftlichen Lebens selbst begründet ist, deren Ursachen der modernen Wirtschaftsordnung immanent sind und die die Höhe- bezw. Wendepunkte unserer eigentümlichen wirtschaftlichen Wellenbewegungen sind. Diese „organische“ Auffassung der Krisen (Lexis, Spiethoff, Tugan-Baranowsky) erklärt auch die Periodizität der Krisen, während die Anhänger der anorganischen Auffassung die Periodizität als Zufälligkeit ansehen oder deren Gründe außerhalb der Wirtschaftsordnung suchen müssen.

Mit Spiethoff wird nun in der vorliegenden Arbeit als „Krisis“ bezeichnet „die Spanne Zeit, in der sich unter außerordentlichen

Erscheinungen die Umwandlung eines krankhaften wirtschaftlichen Zustandes in einen normalen entscheidet. Zweierlei liegt hierin: eine sachliche und eine zeitliche Beschränkung. Ein aus heiterem Himmel kommender Unfall, der eine sonst gesunde Wirtschaft trifft, ist keine Krisis, und wenn auch gewisse äußere Erscheinungen, z. B. zahlreiche Bankerotte, sehr ähnlich sind; die Krisis ist die Folge einer vorhergegangenen Erkrankung der Wirtschaft selbst und muß hier ihre Ursache haben. Zeitlich bezeichnet das Wort nach dem Vorschlag von Clement Juglar nur den kurz währenden, meist unter heftigen Symptomen sich einstellenden Umschlag, von dem einerseits die Vorbereitung (Hausse und Ueberspekulation), andererseits die Abwicklung und Erholung (Baisse und Depression) zu unterscheiden sind". (Vorbemerkungen zu einer Theorie der Ueberproduktion. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft 1902. II. Heft, Seite 269.)

Selbstverständlich vollziehen sich in Wirklichkeit die wirtschaftlichen Wellenbewegungen nicht mit der Gleichmäßigkeit, wie sie vielleicht die vorliegende Arbeit vermuten lassen könnte. Die Arbeit ist insofern eine theoretische, als sie die anorganischen Krisen, die nur neben den organischen auftreten und diese teils hemmen, teils fördern, nicht berücksichtigt.

# II. Kapitel.

## Die Aenderung der Struktur des deutschen Wirtschaftskörpers in den 1870er Jahren.

Die 70er Jahre des 19. Jahrhunderts bedeuteten für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands einen entscheidenden Wendepunkt. Von diesem Jahrzehnt ab kann Deutschland nicht mehr als Agrarstaat angesehen werden, vielmehr gilt es seither, wenn auch nicht als reiner Industriestaat, so doch als ein Agrar- und Industriestaat. Seit den 70er Jahren reichen die landwirtschaftlichen Produkte Deutschlands nicht mehr aus, um seine Bevölkerung zu ernähren: während Deutschland vorher Getreide ausführen konnte, war es jetzt auf die Einfuhr von Getreide angewiesen. Der Jahresverbrauch von roher Baumwolle im deutschen Zollgebiet stieg von 1,81 kg pro Kopf der Bevölkerung im Jahrfünft 1866/70 auf 2,84 kg im Jahrfünft 1871/75. Auf die Vorteile und Nachteile und auf die Aussichten eines deutschen Industriestaates ist hier nicht einzugehen. Es interessieren nur die Momente, die den Umschwung begünstigten: in erster Linie ist hier wohl als begünstigendes Moment die politische Einigung des deutschen Reichs hervorzuheben. Sombart schreibt in „Die deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert“: „Auf die politische Interessiertheit folgt die Freude am materiellen Wohlleben“. Die nach dem siegreichen Krieg erfolgte Einreihung des neugegründeten deutschen Reichs unter die Großmächte ließ bei den Deutschen wohl den Gedanken aufkommen, auch in wirtschaftlichen Beziehungen mit den ersten Mächten zu wetteifern. Man fühlte sich imstande und auch verpflichtet, wirtschaftlich zu repräsentieren. Einen direkten Anstoß zur Entwicklung und Entfaltung der Industrie gab dann der Umstand, daß der schon seit 1866 durch die Ahnung

eines bevorstehenden Kriegs darniederliegende Unternehmungsgeist nach Beendigung des deutsch-französischen Krieges ein reiches Feld zur Betätigung vorfand: die große Nachfrage, die der Krieg durch einen enormen Verbrauch an Kleidungsstücken, Schiffen, Eisenbahnwagen, Lokomotiven, Schienen usw. hervorrief, mußte einen Aufschwung der Industrie verursachen, zumal da außerdem noch der Krieg gerade die arbeitsfähigsten Männer von den Werkstätten ferngehalten und so das Angebot vermindert hatte. Nachdem noch im Art. 4 der Verfassung des Deutschen Reichs vom 16. April 1871 die staatsrechtliche Voraussetzung unter anderem für eine einheitliche Ordnung des Maß-, Münz- und Gewichtssystems nebst Feststellung der Grundsätze über die Emission von fundiertem und unfundiertem Papiergeld, sowie für die Organisation eines gemeinsamen Schutzes des deutschen Handels im Auslande, der deutschen Schiffahrt und ihrer Flagge zur See und Anordnung gemeinsamer konsularischer Vertretung, ferner für Aufstellung allgemeiner Bestimmungen über das Bankwesen geschaffen war, schien der deutschen Industrie eine glänzende Zukunft so sicher, daß es nicht zu verwundern ist, wenn die französischen Milliarden zu einem großen Teil in industriellen Anlagen investiert wurden. Die Bedeutung eines einheitlichen deutschen Münzwesens erkennen wir am besten, wenn wir bedenken, welche Hindernisse und Hemmnisse die im Gebiet des deutschen Reichs vorkommenden sieben Münzsysteme und mehr als 140 Arten papierner Wertzeichen (Banknoten und Papiergeld in ihren verschiedenen Abschnitten) dem Handel und Verkehr bereiteten. Seiner wirtschaftlichen Unabhängigkeit konnte sich Deutschland durch den Bezug von Getreide aus dem Ausland erst begeben, als es politisch erstarkt war, als den deutschen Handel ein starkes Heer und eine tüchtige Marine schützen konnte. In den Reichstagsverhandlungen im November 1874 über einen Bankgesetzentwurf, der von der Errichtung eines Zentralnoteninstituts absah und nur durch Aufstellung von Normalstatuten eine rationelle Gestaltung des Bank-

notenwesens erreichen wollte, wurde allgemein der Wunsch nach einer Reichsbank geäußert. Nach zustimmender Rückäußerung der verbündeten Regierungen wurde der revidierte und die Einführung der Reichsbank bestimmende Bankgesetzentwurf mit einigen Aenderungen am 30. Januar 1875 angenommen und als Bankgesetz vom 14. März 1875 publiziert. Am 1. Januar 1876 trat die Reichsbank, deren Errichtung das eben erwähnte Gesetz bestimmte, in Wirksamkeit. Der § 12 des Bankgesetzes bezeichnet als Aufgabe der unter Aufsicht und Leitung des Reichs stehenden Reichsbank: den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen. Diesen hohen volkswirtschaftlichen Aufgaben der Reichsbank entspricht ihre volkswirtschaftliche Bedeutung. Ihr Notenrecht setzt sie instand, die Menge des umlaufenden Geldes dem Bedürfnis entsprechend zu vermehren und zu vermindern und bei ihrer Monopolstellung — von den anderen deutschen Notenbanken kann wegen ihrer nur lokalen und daher im Vergleich mit den Umsätzen der Reichsbank untergeordneten Bedeutung abgesehen werden — macht sich bei ihr zuerst das Bedürfnis nach Vermehrung und Verminderung des umlaufenden Geldes bemerkbar. Wie sich dies Bedürfnis nach mehr oder weniger Zirkulationsmitteln zeigt, überhaupt wie sich Zeiten mehr oder weniger lebhaften wirtschaftlichen Verkehrs in den Wochenübersichten der Reichsbank äußern, soll im nächsten Kapitel gezeigt werden.

# III. Kapitel.

## Die Widerspiegelung der wirtschaftlichen Konjunkturen in einzelnen Posten der Wochenübersichten der Reichsbank.

Die Notenbanken betreiben die Notenausgabe als wichtigstes Passivgeschäft, von dem alle ihre anderen Geschäftszweige abhängen; sie verschaffen sich durch diese unverzinsliches Kapital zur Gewährung von kurzfristigen Krediten. Hierbei könnte man zu dem Schluß verleitet werden, daß einer Aufwärtsbewegung unseres Wirtschaftslebens, während der sich ein verstärktes Kreditbedürfnis geltend macht, eine Steigerung des Notenumlaufs entspreche und die Depressionsperioden, die Zeiten geringerer Geschäftstätigkeit, eine bedeutende Verminderung des Notenumlaufs herbeiführen. Dieser Schluß ist nur teilweise richtig: ein Blick auf die graphische Darstellung des Notenumlaufs zeigt uns, daß der Betrag der umlaufenden Noten im Jahresdurchschnitt, von kleineren Ausnahmen abgesehen, fortwährend gestiegen ist. Eine stärkere Zunahme des Notenumlaufs weisen die Jahre 1879/80, 1885/89 und 1894/95 auf, ferner das Jahr 1907. Die drei ersten umfangreicheren Notenausgaben sind nicht nur von einem Anwachsen der Wechseleinreichungen, sondern, bis auf das Jahr 1889, auch von Steigerung des Metallvorrats begleitet. Daher dürften sie wohl nicht so sehr auf die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung als auf Goldankäufe, die die Reichsbank im wesentlichen mit ihren Noten bezahlt, zurückzuführen sein. Die letzte starke Notenausgabe dagegen ist begleitet von einem Anwachsen des Wechselportefeuilles und einer Abnahme des Metallvorrats; sie ist daher wohl als die Folge eines gesteigerten Kreditbedürfnisses

zu betrachten. Auffallend ist, daß dem Rückgang der Konjunktur in den Jahren 1900 und 1908 keine wesentliche Abnahme des Notenumlaufs entspricht. Die Ursache dieser Erscheinung ist wohl zum großen Teil in der Beliebtheit der Banknoten zu suchen, die sich immer mehr einbürgern und wegen des zunehmenden Reichtums Deutschlands auch einbürgern können.

Ein deutlicheres Bild von den wirtschaftlichen Konjunkturen gibt die Höhe des nicht bar gedeckten Notenumlaufs, die wir aus dem jeweiligen Abstand zwischen der Barvorrat- und der Notenkurve ersehen. Uebersteigt dieser Abstand den Betrag von 472829 Millionen Mark, das steuerfreie Notenkontingent [1]), so ist der überschießende Betrag mit 5 % steuerpflichtig, wir sprechen dann von einem steuerpflichtigen Notenumlauf. Wir sehen, wie im Jahr 1885 der nicht bar gedeckte Notenumlauf geringfügig ist, wie er wächst bis zum Jahr 1900, dem Jahre des Umschwungs der Aufwärtsbewegung; dieselben Erscheinungen finden wir in den nächsten Perioden: 1900/1902 Verminderung, 1902/1907 Steigerung, hierauf wieder eine Verminderung des ungedeckten Notenumlaufs.

Ein weiterer Maßstab zur Beurteitung des wirtschaftlichen Lebens ist der Metall- [2]) bezw. Barvorrat [3]) der Reichsbank. Er erreicht seinen höchsten Punkt in den Jahren wirtschaftlicher Depression und den tiefsten Punkt in der Hochkonjunktur: die Krisis oder der Umschwung leiten das Steigen des Barvorrats ein. Die Ursachen

[1]) Der Artikel 2 des Gesetzes betr. Aenderung des Bankgesetzes, vom 1. Juni 1909, erhöht vom 1. Januar 1911 ab das steuerfreie Notenkontingent auf 550 Millionen Mark, außerdem tritt an den Schlußtagen der Kalendervierteljahre eine weitere Erhöhung um 220 Millionen Mark auf 750 Millionen Mark ein.

[2]) Der Metallvorrat setzt sich zusammen aus: Gold in Barren und fremden Münzen, Gold in deutschen Münzen, (Talern), Scheidemünzen.

[3]) „Als Barvorrat gilt" nach § 9 des Bankgesetzes „bei Feststellung der Steuer der in den Kassen der Bank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichskassenscheinen, an Noten anderer deutschen Banken und an Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet."

des Anwachsens des Kassenbestands der Reichsbank in den Depressionsperioden sind verschiedenartig. Während der Stagnation des Wirtschaftslebens ist der Verbrauch an Rohstoffen gefallen, die Zahlungsbilanz läßt infolgedessen die Wechselkurse für Deutschland günstig werden; der Reichsbank ist es hierdurch ermöglicht und erleichtert, aus dem Ausland Gold an sich zu ziehen. Auch aus dem Inland fließt Geld infolge der Verminderung der Umsätze und des dementsprechenden geringeren Bedarfs an Zirkulationsmitteln in die Kassen der Reichsbank. Das Anwachsen der Depositen bei den anderen Banken übt eine Rückwirkung auf die Höhe der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten aus. Die Industriellen lassen ihre Giroguthaben infolge mangels einer Gelegenheit, Kapital anderweitig nutzbringend anzulegen, größer werden. Parallel mit der Steigerung des Kassenbestands geht eine, wenn auch nicht absolute, so doch relativ bedeutende Steigerung der täglich fälligen Verbindlichkeiten, über deren Konstatierung weiter unten zu sprechen sein wird. Mit dem Einsetzen der Aufwärtsbewegung ändert sich das Bild. Die gesteigerten Umsätze in Waren, Arbeitslöhnen usw. verlangen mehr Zirkulationsmittel, die Wechselkurse bewegen sich infolge großer Rohstofflieferungen aus dem Auslande in ungünstiger Richtung, so daß schließlich eine Goldsendung einschließlich der Spesen für Transport und Umprägung billiger ist als der Ankauf von Wechseln. Die seit dem Jahr 1903 bis zum Jahr 1907 immer größer werdende Spannung zwischen Metall- und Barvorrat *) scheint auf solche Goldexporte hinzuweisen. Eine Verminderung des Metallvorrats der Reichsbank infolge einer durch eine Panik verursachten massenhaften Präsentation von Banknoten dürfte bei dem berechtigten Zutrauen des Publikums zur Reichsbank und deren Noten ausgeschlossen sein.

Von großer Bedeutung als Zahlungs- und Zirkulationsmittel im Geschäftsverkehr ist der Wechsel. Der Betrag der bei der Reichs-

*) Vergleiche hiezu die Fußnoten 1 und 2 auf Seite 12.

bank zur Diskontierung gelangenden Wechsel gestattet daher einen Schluß auf die Lebhaftigkeit des Güteraustausches. Den größten Umfang erreichten die Wechseleinreichungen im Jahr 1907, eine, wenn auch geringere Steigerung war ferner in den Jahren 1897/99 zu verzeichnen; dagegen zeigt die Kurve der Wechseleinreichungen bei der Reichsbank in den vorhergehenden Perioden nur geringe, weniger auffallende Auf- und Abwärtsbewegungen, was vielleicht auch auf eine damals noch nicht so ausgedehnte Beliebtheit und Verwendungsmöglichkeit der Wechsel zurückzuführen ist. Mit dem Zusammenbruch des Aufschwungs wird der Umfang der Wechseleinreichungen kleiner. Das Vertrauen auf sichere Einlösung ist erschüttert; je mehr zweifelhafte Wechsel in der Hausse ausgestellt wurden, desto einschneidender ist der Rückgang der Wechselanlage bei der Reichsbank, der außerdem noch durch die Verminderung der Frequenz des Güterverkehrs verstärkt wird.

Von der Besprechung der Veränderungen der Lombardanlagen kann wohl abgesehen werden, weil diese Anlagen weniger die Ansprüche der Industrie, auf die es hier hauptsächlich ankommt, als die der Banken und der Börse darstellen und im Vergleich mit den Wechselanlagen *) geringfügig erscheinen. Die ihr wegen einer indirekten Abhängigkeit von den wirtschaftlichen Konjunkturen gebührende Berücksichtigung hat die Bewegung der Lombardanlagen bei der Berechnung der „Inanspruchnahme“ gefunden.

Die Inanspruchnahme finden wir, indem wir von der Summe der Wechsel- und Lombardanlagen den Betrag der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten abziehen. In den auf diese Weise gefundenen Ziffern drückt sich das Kreditbedürfnis des Handels und der Industrie aus. Eine Vermehrung der Wechseleinreichungen allein erlaubt nicht den Schluß auf vermehrtes Kreditbedürfnis, da diese, wie die Jahre 1882/87 zeigten, von einer ungleich stärkeren Zunahme des

*) Durchschnittlicher Wechselbestand im Jahr 1909: 918 894 000 M.
durchschnittlicher Lombardbestand im Jahr 1909: 87 591 000 M.

Barvorrats und der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten begleitet sein kann. Wenn man die Wechseleinreichungen als Maßstab des Kreditbedürfnisses des Handels und der Industrie betrachten will, so ist die durchschnittliche Laufzeit und die Zeit, die der Wechsel vom Termin der Diskontierung an noch im Portefeuille liegt, sehr zu berücksichtigen.

Aber auch die Berechnung der Inanspruchnahme enthält eine Ungenauigkeit. Zu den sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten werden nämlich nicht nur die Guthaben Privater, sondern auch die sich aus den nach § 22 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 angenommenen Zahlungen zusammensetzenden Guthaben des Reichs und der Bundesstaaten gerechnet. Die Nachteile einer solchen Zusammensetzung der sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten bei der Beurteilung einzelner Wochenübersichten sind im Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, Jahrgang 1908, Bd. I, S. 20 ff. ausführlich erörtert.

Für größere Zeitabschnitte aber sind die Zahlen der Inanspruchnahme ohne Einschränkung verwendbar. Wir sehen, daß in der Kurve der Inanspruchnahme sich die wirtschaftlichen Konjunkturen viel deutlicher zeigen als in den Kurven des Notenumlaufs, des Barvorrats und der Wechseleinreichungen. Die Depressionsperiode der 80er Jahre des verflossenen Jahrhunderts zeigt einen Rückgang der Inanspruchnahme von etwa 260 Millionen Mark auf ca. 100 Millionen Mark, dann folgt innerhalb zweier Jahre wieder ein Aufsteigen auf 260 Millionen Mark. Die Aufschwungsperiode von 1895 weist eine Steigerung von 130 Millionen Mark, von 240 Millionen Mark auf 370 Millionen Mark auf; die sich an diese Periode anschließende Stagnation des Wirtschaftslebens bringt eine geringe Verminderung der Inanspruchnahme um 100 Millionen Mark, auf ca. 270 Millionen Mark. Im Jahr 1907 war die Inanspruchnahme im Jahresdurchschnitt auf 620 Millionen Mark gestiegen und im Jahr 1909 wieder auf 280 Millionen Mark gefallen.

# IV. Kapitel.

## Die Festsetzung des Zinsfußes.

Wenn das Recht der Notenausgabe für die Volkswirtschaft von Nutzen sein soll, so muß es den Notenbanken auch Pflichten auferlegen: es werden gewisse Geschäfte verboten (§ 7 des Bankgesetzes). § 8 legt den Notenbanken die Pflicht der Publizität auf. Die in § 18 ausgesprochene Verpflichtung der Reichsbank, ihre Noten „bei ihrer Hauptkasse in Berlin sofort auf Präsentation und bei ihren Zweiganstalten, soweit es deren Barbestände und Geldbedürfnisse gestatten, dem Inhaber gegen deutsche Goldmünzen einzulösen“ führte dazu, ein Mindestmaß der Liquidität im § 17 des schon mehrfach erwähnten Gesetzes zu bestimmen: „Die Reichsbank ist verpflichtet, für den Betrag ihrer im Umlauf befindlichen Banknoten jederzeit mindestens ein Drittteil in kursfähigem deutschen Gelde, Reichskassenscheinen, oder in Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. gerechnet, und den Rest in diskontierten Wechseln, welche eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben und aus welchen in der Regel drei, mindestens aber zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften, oder Schecks, aus welchen mindestens zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften, in ihren Kassen als Deckung bereitzuhalten“.

Die Reichsbank hat also darauf bedacht zu sein, daß einerseits die Deckung der umlaufenden Noten ausreichend, zum mindesten dem Gesetz entsprechend ist; andererseits müssen aber auch alle Fäden des Geld- und Kreditverkehrs bei ihr zusammenlaufen. Das wichtigste Mittel, das der Reichsbank zur Verfügung steht, um ein

zu starkes Anwachsen ihrer Wechsel- und Lombardanlagen zu verhindern und um verfügbares Kapital der Volkswirtschaft nutzbar zu machen, ist der Zinsfuß.

Sind in der Aufschwungsperiode die Ansprüche, mit denen Industrie und Handel an das Zentralnoteninstitut herantreten, so groß, daß eine Gefährdung der Zahlungsfähigkeit der Reichsbank droht, so bedeutet eine Erhöhung des Zinsfußes eine Erschwerung der Befriedigung des Kreditbedürfnisses und damit auch eine Einschränkung des Kreditbegehrs. Eine Verschlechterung der Liquidität der Reichsbank kann auch durch Goldexporte verursacht werden. Diese finden entweder infolge der mit der gesteigerten wirtschaftlichen Tätigkeit zusammenhängenden Verpflichtungen ans Ausland für Rohstofflieferungen oder wegen höheren Zinsenerträgnisses des Kapitals im Ausland statt. Aber auch dieser Verschlechterung der Liquidität tritt eine Erhöhung des Zinsfußes hemmend entgegen, indem die Einschränkung der wirtschaftlichen Tätigkeit, hervorgerufen durch eine Erhöhung des Zinsfußes, auch einen Rückgang der Forderungen des Auslandes mit sich bringt und indem deutsche Wechsel wegen der höheren Verzinsung zu vorübergehender Anlage gesucht sind. Der Kurs der deutschen Wechsel im Ausland steigt, der Kurs der fremden Wechsel im Inland fällt dementsprechend zum Vorteil der Liquidität der Reichsbank. Einen direkten Zwang, unter gewissen Voraussetzungen wenigstens, den Diskontsatz auf mindestens 5 % zu erhöhen, will der § 9 des Bankgesetzes ausüben, der besagt, daß, falls der Notenumlauf die Summe des Barvorrats und des Betrags des steuerfreien Notenkontingents übersteigt, die Bank „von dem Ueberschusse eine Steuer von jährlich fünf vom Hundert an die Reichskasse zu entrichten habe".

Wenn die Rücksicht auf die Liquidität die Grenze zeigt, unter die die Reichsbankleitung mit ihrem Diskontsatz nicht ohne Gefahr heruntergehen kann, so zeigt die Rücksicht auf die Erfüllung der Aufgaben: den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die

Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen, die Grenze, über die der Reichsbankdiskontsatz nicht steigen kann, ohne die Existenzberechtigung der Reichsbank in Frage zu stellen.

Ermäßigt die Reichsbank bei abnehmenden Kreditansprüchen und zunehmender Geldflüssigkeit ihren Diskontsatz nicht, so ist der Satz, zu dem sie ihr Kapital der Volkswirtschaft zur Verfügung stellt, zu hoch und bedeutet eine Vorenthaltung verfügbaren Kapitals. Der hohe Zinsfuß bringt ferner auch eine Verteuerung der Giroguthaben mit sich, da diese größtenteils aus Wechselgutschriften bestehen. Aus der Verteuerung der Giroguthaben folgt eine Erschwerung der Giroübertragungen, überhaupt der Zahlungsausgleichungen und des Geldumlaufs. Der gesamte Geldverkehr müßte sich andere Wege suchen, da zu harte Bedingungen die direkten, sonst gebräuchlichsten und besten Wege durch das weitausgebreitete und engmaschige Filialnetz der Reichsbank verlegen.

Es ist nun aber in der Praxis nicht so leicht, den richtigen Zinsfuß festzusetzen, wie die eben geschilderten Hauptgrundsätze vermuten lassen könnten. Wir sehen öfters, daß der Reichsbankdiskontsatz nicht im Verhältnis zu den übrigen Geldsätzen des offenen Geldmarktes steht. Die Spannung zwischen dem Reichsbankdiskontsatz und dem Privatdiskontsatz, die normalerweise etwa 1 % beträgt, ist oft größer, oft geringer. Die Lage des Geldmarktes wird also bei der Reichsbankleitung einerseits und am Geldmarkt andererseits verschieden beurteilt.

Ist der Privatdiskont um mehr als 1 % niedriger als der Reichsbankdiskontsatz, wird also an der Börse die Geldflüssigkeit überschätzt, und hat die Reichsbank unter Berücksichtigung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage gefunden, daß der Optimismus der Börse nicht berechtigt ist, so sucht sie, um nicht die Fühlung mit dem Geldmarkt zu verlieren, den Privatdiskont und die andern mit diesem in einem gewissen Zwangsverwandtschaftsverhältnis stehenden

Sätze des offenen Marktes durch Begebung von Reichsschatzanweisungen zum Privatdiskontsatz zu beeinflussen. Durch diese Begebung wird zweierlei erreicht: eine Versteifung des Geldmarktes mit einem dementsprechenden Anziehen der Geldsätze und ferner eine Besserung der Liquidität der Reichsbank.

Eine Disharmonie zwischen den Sätzen des offenen Marktes und dem Reichsbankdiskontsatz tritt ferner ein, wenn die Reichsbank trotz hoher Ansprüche seitens der Industrie und des Handels ihren Satz nicht erhöht, um das erregte und besorgte Publikum zu beruhigen und eine Panik zu verhüten, und um ihren Kunden Kapital zur Ablösung schwebender Verbindlichkeiten zur Verfügung zu stellen, auf dessen baldigen Rückfluß gerechnet werden kann. Die Reichsbank hat in solchen Zeiten vor allem auf die Verwendung ihrer Kredite zu sehen. Gold, das während einer Krisis der Reichsbank in größerem Umfang entzogen wird, dient hauptsächlich zur Ergänzung der Zirkulationsmittel und fließt erfahrungsgemäß in kurzer Zeit wieder in die Kassen der Reichsbank zurück. Eine grenzenlose Panik und eine bedeutende Vergrößerung des volkswirtschaftlichen Unglücks hätte die Reichsbank herbeiführen können, wenn sie im Juni 1901 ihren Zinsfuß erhöht hätte, um sich gegen die Ansprüche zu wehren, die infolge des Leipziger Bankkraches am 25. Juni 1901 an sie herantraten. Kurz vor dem Zusammenbruch der Leipziger Bank hatte die Reichsbank am 18. Juni 1901 ihren Diskontsatz auf $3^1/_2$ % ermäßigt, und diesen niedrigen Satz behielt die Bank bei, trotz der enormen Ansprüche, die sie infolge dieses Zusammenbruches und einer Reihe weiterer Zahlungseinstellungen zu befriedigen hatte, obgleich sie Notensteuer zahlen mußte, nur um das Aufkommen einer Panik zu verhindern. Hätte die Bank ihren Satz erhöht, so wäre beim Publikum allgemeines Mißtrauen erweckt worden, überall im Inlandsverkehr wäre Gold verschwunden, die Bankkassen wären um Gold bestürmt worden. So aber trug die Bank durch bereitwillige Hergabe von Gold wesentlich zur Ueberwindung jener gefährlichen Krisis bei.

Der Reichsbankdiskontsatz wird also hauptsächlich durch das Verhältnis zwischen Kapitalbildung und Kapitalverwertung bestimmt, das seinen Ausdruck in der oben erwähnten „Inanspruchnahme" findet. Ueberwiegt die Kapitalbildung über die Kapitalverwertung, sind die Ansprüche, die an das Zentralnoteninstitut herantreten, geringfügig, so haben wir niedrige Zinssätze. Mit dem Wachsen der Ansprüche, hervorgerufen durch zunehmende Kapitalverwertung, und einer dementsprechenden Abnahme der Kapitalbildung steigen die Zinssätze. In den Zeiten umfangreichster Kapitalverwertung und verschwindend geringer oder überhaupt keiner Kapitalbildung haben wir die höchsten Zinssätze. Den engen Zusammenhang zwischen Inanspruchnahme und Diskontsatz vergegenwärtigt besonders deutlich die graphische Darstellung der Inanspruchnahme und des Diskontsatzes nach den jährlichen Durchschnittszahlen von 1876/1909.

# V. Kapitel.

## Der Zusammenhang zwischen Zinsfuß und Konjunktur.

Nachdem wir bisher hauptsächlich die Gründe des parallelen Verlaufs der Inanspruchnahme und des Reichsbankdiskonts dargelegt haben, wollen wir nun im folgenden nach den Gründen der Auf- und Abwärtsbewegungen dieser Kurven suchen. Da die Darstellung des Zusammenhangs zwischen Reichsbankdiskontsatz und Inanspruchnahme die vollständige Abhängigkeit des ersteren von der letzteren gezeigt hat, ist die Aufgabe darauf zurückgeführt, den steten Wechsel der Inanspruchnahme zu erklären, mit andern Worten, zu erklären, weshalb auf Zeiten überwiegender Kapitalbildung Zeiten überwiegender Kapitalverwertung folgen und umgekehrt. Das Nächstliegende ist, zu untersuchen, ob und inwieweit überwiegende Kapitalverwertung von vorhergehender vorherrschender Kapitalbildung herkommt, die zum großen Teil durch niedrigen Zinsfuß verursacht ist, ferner ob und inwieweit vorherrschende Kapitalbildung auf vorhergehende überwiegende Kapitalverwertung zurückgeführt werden kann, welch letztere mit hohem Zinsfuß zusammenhängt.

Die Art und Weise, in der der Zinsfuß mit der Gestaltung des wirtschaftlichen Lebens zusammenhängt, ist verschieden. Zunächst kann ein niedriger Zinsfuß die Nachfrage nach Kredit erhöhen, wie ein niedriger Warenpreis die Warennachfrage vermehren kann.

Staaten und Kommunen bringen in Zeiten niedriger Zinssätze ihre Anleihen auf den Markt, teils von sich selbst aus, teils erst, nachdem sie eine Großbank auf die für Anleiheemissionen günstige Marktlage aufmerksam gemacht hat. Diese Anleihen werden zu Bau, Erweiterungen und Verbesserungen von Brücken, Straßen, Kanälen,

Eisenbahnen, Bahnhöfen, Straßenbahnen, Schlachthöfen, Wasser-, Gas-, Elektrizitätswerken usw. verwendet. Durch diese Aufträge beginnt die ungünstige Geschäftslage in der Industrie allmählich einer besseren den Platz zu räumen. Die Tatsache, daß in Zeiten niedrigen Diskontsatzes die meisten Neuemissionen auf den Markt gebracht werden, veranschaulichen am besten folgende Zahlen. Nach der Statistik des „Deutschen Oekonomist" betrugen die Emissionen deutscher Papiere im Deutschen Reich nach dem Kurswert

im Jahr 1906: 2520,83 Mill. M., bei einem durchschnittlichen Reichsbankdiskontsatz von 5,149 %,

im Jahr 1907: 2059,26 Mill. M., bei einem durchschnittlichen Reichsbankdiskontsatz von 6,033 %,

im Jahr 1908: 3187,80 Mill. M., bei einem durchschnittlichen Reichsbankdiskontsatz von 4,764 %.

Auch private Unternehmungen nehmen die Zeit des niedrigen Zinsfußes wahr. Die Fabrikanten erweitern ihre Betriebe, ergänzen und verbessern ihre Maschinen, die in der vorhergehenden Hausseperiode infolge der Arbeitsüberlastung sehr notgelitten haben und in der ersten Zeit der darauffolgenden Depression keinen Reparaturen unterzogen worden sind. Zu diesen Erweiterungen, Neuerungen und Verbesserungen werden die Unternehmer sogar gewissermaßen gezwungen. Der mit dem niedrigen Zinsfuß im Zusammenhang stehende niedrige Unternehmergewinn drängt den Unternehmer darauf hin, seine Unkosten durch Vergrößerung seines Betriebs, durch Einführung technischer Neuerungen und der neuesten maschinellen Einrichtungen zu vermindern und so den Unternehmergewinn zu steigern. Diese Aufträge der Staaten, Kommunen und Privaten sind die Grundlagen einer gesunden Aufwärtsbewegung des Wirtschaftslebens, hervorgerufen durch den niedrigen Zinsfuß.

Der niedrige Zinsfuß verursacht aber auch ferner, unterstützt durch die günstigen Aussichten, die die Industrie durch die eben

erwähnten Aufträge hat, Erscheinungen, die eine weitere Ausdehnung der Aufwärtsbewegung des wirtschaftlichen Lebens herbeiführen, ja sogar dieselbe ins Krankhafte steigern.

Die Aussicht auf reichliche Erträgnisse aus den in der Industrie investierten Summen hält nicht nur anlagesuchende Kapitalien von den infolge der gesteigerten Kurse zu einem geringeren Prozentsatz rentierenden festverzinslichen Staats- und Kommunalanleihen ab, sondern führt auch dazu, daß Rentner ihre Staats- und Kommunalanleihen verkaufen, um sich mit deren Erlös an industriellen Unternehmungen zu beteiligen, und auf diese Weise wiederum Erweiterungen und Neugründungen industrieller Unternehmungen verursachen. Ebenso stimmen in Zeiten niedrigen Zinsfußes vorgenommene und den Rentenbezug schmälernde Konvertierungen das Publikum günstig für Industriepapiere.

Leute, die keine Staats- und Kommunalanleihe zu verkaufen haben und sich auch sonst nicht mit Kapital an industriellen Unternehmungen beteiligen können, aber nichtsdestoweniger der hohen Gewinne teilhaftig werden wollen, befassen sich mit Erfindungen und treten mit großartigen, gewinnverheißenden Projekten an Kapitalisten und Banken heran. Diese finanzieren sehr oft, erfreut, Kapitalien mit Aussicht auf großen Gewinn investieren zu können, solche Erfindungen, ohne deren tatsächlichen Wert zu prüfen. Das Publikum zieht im allgemeinen die Aussicht auf einen hohen, wenn auch unsicheren Gewinn der Sicherheit einer mäßigen Rente vor. Zola schildert in seinem Roman „Das Geld“ mit folgenden Worten den Einfluß solcher Projekte auf das Publikum: „Man braucht die Hoffnung auf bedeutenden Gewinn ....., dann lodern die Leidenschaften auf, dann strömt das Leben herbei, bringt jeder sein Geld und man kann die Erde umkneten“. Erfindungen als Ursachen von Aufschwungsperioden, überhaupt als Erscheinungen mit weitverzweigten Wirkungen, spielen im Wirtschaftsleben eine nicht zu unterschätzende Rolle. Sehr häufig zwar begegnet man auch der entgegengesetzten Ansicht.

„Das Erfinden ist jetzt nicht mehr einzelnen Gottbegnadeten vorbehalten", schreibt Artur Fürst in einem „Aus der Werkstatt der Erfinder" betitelten Aufsatz im Berliner Tageblatt (Nr. 552 vom 29. Oktober 1911) „es wird vielmehr geschäfts- und berufsmäßig täglich in großen Massen erfunden. Die technischen Weltfirmen besitzen eigene Erfindungsbureaus, in denen es zugeht wie in dem schon von Goethe verhöhnten amusischen Bezirk, „wo jeden Tag geschwind im Doppelschritt ein Marmorblock als Held ins Leben tritt". Man stellt Ingenieure an, die die Aufgabe haben, für den Betrieb notwendige Konstruktionen zu erfinden und der Firma patentamtlich schützen zu lassen ..... So kann man in den in kurzen Abständen und in gewaltigen Massen immer neu erscheinenden Patentschriften die allerseltsamsten Dinge finden, Gegenstände, die von weltfremden Menschen erdacht, zwar im Sinne des Gesetzes neu und folglich patentfähig, in Wirklichkeit aber sehr überflüssig sind, jedoch auch manche Konstruktionen, die interessant und lebensfähig sind".

Es muß natürlich zugegeben werden, daß nicht alle, vielmehr nur ganz wenige Erfindungen geeignet sind, Aufschwungsperioden herbeizuführen. Wenn zum Beispiel jemand, wie Artur Fürst in dem bereits erwähnten Artikel uns mitteilt, einen zusammenlegbaren Musikpavillon, oder einen Kamm mit Bewässerungsvorrichtung, oder einen zusammenschiebbaren Kleiderbügel erfindet, so kann man diesen Erfindungen jedenfalls keine volkswirtschaftliche Bedeutung beilegen. Solche Erfindungen sind eben Spielereien.

Volkswirtschaftliche Bedeutung erlangen Erfindungen namentlich in Depressionsperioden darum, weil einmal die Erfinder mit viel größerem Eifer und viel größerer Ausdauer in solchen Zeiten an der Arbeit sind. In Aufschwungsperioden ist es viel leichter, lohnende Beschäftigung zu finden; dagegen in Zeiten flauen Geschäftsganges bei weniger guter Bezahlung sind die Leute darauf angewiesen, sich außer ihren gewöhnlichen Einnahmen noch Nebeneinnahmen zu

beschaffen, was ihnen durch die kürzere Arbeitszeit, durch weniger intensive Beschäftigung usw. erleichtert wird. Auch die Fabrikanten selbst müssen danach trachten, ihren gesunkenen Unternehmergewinn besonders durch Verminderung der Unkosten zu erhöhen, wobei sie vielfach selbst auf zweckmäßige Neuerungen und Erfindungen kommen. „Entsprechend der Tendenz zur Verbesserung der Lage der Industrie treten während der Depressionsperiode regelmäßig wichtige Veränderungen in der Produktion und in der Betriebsorganisation ein. Die Verbesserungen der Technik, die Entdeckung neuer Maschinen und Verfahren und deren Einführung in die Produktion verdanken gewöhnlich ihren Ursprung den schweren Jahren der Depressionszeit und legen oft den Grund einer neuen Aufschwungsperiode“ (Bouniatian: Wirtschaftskrisen und Ueberkapitalisation, München 1908, Seite 55).

Andererseits aber ist das Publikum in den geschäftsruhigen Zeiten viel optimistischer gesinnt und überschätzt neue Projekte oftmals sehr.

In seinen „Grundsätzen der politischen Oekonomie“ sagt J. St. Mill: In Depressionsperioden „ist es fast unmöglich, zu einem Profit zu kommen, ohne etwas zu riskieren; so werden die Leute geneigt, alle Projekte aufzugreifen, die überhaupt eine Hoffnung auf einen höheren Profit gewähren, wenn sie auch mit dem Risiko eines Verlustes zu rechnen haben“.

„Ein besonders hübsches und schlagendes Schrittmacherbeispiel bietet die jüngste Hausse (1895) in der Auer'schen Glühlichtgesellschaft,“ führt Spiethoff im Verein für Sozialpolitik in Hamburg 1903 aus (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 103, S. 212): „Das Auerpatent konnte nur schwer eine Finanzierung finden; es war einer beträchtlichen Zahl von Banken und Bankiers angeboten, bis eine verhältnismäßig kleine Firma sich seiner annahm. Der Erfolg war ein erheblicher: in kurzer Zeit wurden 100 % Dividende und ein Kurs von 1300 % erreicht. Entsprechend der Größe des Erfolges war der Aerger derjenigen, die vorher eine Finanzierung

abgelehnt hatten, und es entstand eine förmliche Suche nach ähnlichen Objekten. Ich weiß aus der Unterhaltung mit zahlreichen Bankiers aus den Jahren 1896 und 1897, daß ihnen bei neuen Unternehmungen der Auer-Erfolg als Beispiel vorschwebte; in dem Kriminalprozeß gegen die Direktoren der Leipziger Bank wurde bekannt, daß sie gehofft hatten, in dem Bergmannpatent der Trebergesellschaft ein ähnliches Objekt zu besitzen wie das Auerpatent".

Wenn nun auch heute keine solchen Unternehmungen mehr ins Leben gerufen werden wie in England zu Anfang des 18. Jahrhunderts (vgl. hierüber die Aufzählung von 202 schwindelhaften Unternehmungen in Max Wirth: Geschichte der Handelskrisen, 3. Aufl., Frankfurt 1883, Seite 67—79), so finden sich doch auch heute noch erfinderische Köpfe, die selbst religiöse Fragen kapitalistisch ausbeuten oder wenigstens ausbeuten wollen, wie folgende Annonce, die im April 1910 in einer Berliner Tageszeitung stand, vermuten läßt:

> Theater-Idee! Neu! Existiert noch nicht!
>
> Kapitalkräftiger Herr, der sich für die Jesusbewegung interessiert, wird gesucht. Direktor von vornehmer Bühne steht ihm zur Verfügung. Off. u....

Der niedrige Zinsfuß veranlaßt also Bauten, Erweiterungen und Verbesserungen seitens der Staaten, Kommunen und Privaten. Durch diese Aufträge wird die allgemeine wirtschaftliche Lage gehoben. Das Publikum überschätzt nun die allerdings günstige Lage der Industrie, investiert, unzufrieden mit den schmalen Renten aus nichtindustriellen Anlagen, möglichst viel verfügbares Kapital in der Industrie; diese dehnt sich gewaltig aus, erteilt durch ihre Ausdehnung weitere Aufträge, schafft Nachfrage und treibt die Aufwärtsbewegung weiter.

Die durch den niedrigen Zinsfuß hervorgerufene Verschiebung des Verhältnisses zwischen Kapitalbildung und Kapitalverwertung

verursacht nun ihrerseits eine Veränderung des Zinsfußes: der Zinsfuß steigt. Der steigende Zinsfuß hat nun vorerst keine wesentliche Einwirkung mehr auf den Gang des wirtschaftlichen Lebens, dessen weitere Entwicklung sich vielmehr eben in den von den erwähnten Vorgängen bereits bestimmten Bahnen vollzieht. Die Bauten, die Arbeitslöhne, die Rohstoffe, deren Preise durch die vermehrte Nachfrage und außerdem noch durch die Spekulation hochgetrieben werden, Zahlungsverpflichtungen ans Ausland, die infolge großer Rohstofflieferungen sehr groß sind, die Zahlungsbilanz verschlechtern, die Wechselkurse steigern und schließlich noch effektive Goldsendungen veranlassen, absorbieren alles flüssige Kapital und führen auch noch eine übermäßige Kreditanspannung herbei: der Zinsfuß steigt. Auch der Verkehr an der Börse, der lebhafter ist als in Zeiten wirtschaftlicher Depression, vollzieht sich bei den durch die vermehrte Nachfrage und die Hoffnung auf reiche Erträge gesteigerten Kursen unter großer Kreditanspannung und Nachfrage nach flüssigem Geld.

Erst beim Eintritt der Krisis bezw. des Umschwungs der Hochkonjunktur bekommt der Zinsfuß wieder eine für die weitere Gestaltung des wirtschaftlichen Lebens bedeutsame Rolle.

Schon der Eintritt der Krisis oder des Umschwungs wird mit von der Höhe des Zinsfußes bestimmt: man kann nun zwar nicht sagen, bei einem Zinsfuß von soundso viel Prozent tritt eine Krisis ein, vielmehr scheinen neben anderen, hier nicht interessierenden Faktoren namentlich folgende mit maßgebend zu sein: die Ausdehnung und der Grad der Solidität der gewährten Kredite, die Ausdehnung der Spekulation und Ueberspekulation, die Aussichten und Absatzmöglichkeiten der Industrie. Diese drei Faktoren einerseits und die Höhe des Zinsfußes andererseits bestimmen den Eintritt und die Größe des Umschlags, und zwar in der Art, daß die krisenfördernde Bedeutung der ersten drei Faktoren durch einen verhältnismäßig niedrigen Zinsfuß teilweise kompensiert, durch einen hohen Zinsfuß verstärkt wird; aber auch umgekehrt kann das gefährliche Moment eines hohen

Zinsfußes paralysiert werden, wenn weder der Kredit in ungesunder Weise angespannt ist, noch die Spekulation übermäßig ist, noch die Industrie vor der Unmöglichkeit eines Absatzes ihrer Erzeugnisse steht. Der Zinsfuß ist sozusagen das Mittel, das den in einem Wirtschaftskörper angesammelten Krankheitsstoff zum Durchbruch bringt: in größeren Dosen — also hoher Zinsfuß — radikaler und vielleicht auch verderblicher wirkt, in kleineren Dosen weniger radikal, aber immerhin den Krankheitsstoff ausscheidet und in jedem Quantum dem vollständig gesunden Wirtschaftskörper nichts anhaben kann.

Diese Entwicklung kann in ein Stadium eintreten, daß infolge der Vermehrung und Erweiterung der Produktionsanlagen die Industrieerzeugnisse keinen Absatz mehr finden können und daß das Publikum sieht, welch übertriebene und ungesunde Kurse und Preise durch die Spekulation herbeigeführt worden sind und in welch übermäßiger und gänzlich falscher Art und Weise Kredite gewährt und genommen worden sind. Dann hängt es nur von der Höhe des Zinsfußes ab, ob eine Panik ausbricht: eine allgemeine Baisse an der Börse eintritt und Banken und private Geldgeber ihre Kredite in allzu großer Aengstlichkeit zurückziehen. Nur durch allgemeinen Mißkredit, nicht durch eigene Schuld in Verlegenheit gekommen, werden die Unternehmer in großer Anzahl und darunter an und für sich solvente Häuser zahlungsunfähig, zumal sie ihre Warenlager nicht einmal zu den reduziertesten Preisen absetzen können und andererseits infolge Mangel an Betriebskapital eine vielleicht in kurzer Zeit eintretende Besserung der Verhältnisse nicht abwarten können. Der Zinsfuß ist also ausschlaggebend, ob eine solche Panik eintritt oder ob nur die Ueberspekulation und die ungesunden Unternehmungen zusammenbrechen, da die andern sicher fundierten und gut finanzierten Unternehmungen, die sich nicht zu sehr in die Spekulation eingelassen haben, auch eine Periode teurer Zinssätze mehr oder weniger gut durchmachen können. Durch den hohen Zinsfuß, der sowohl während der Krisis als auch während der darauffolgenden Abwicklung herrscht,

werden aber nicht nur die krankhaften Auswüchse des Wirtschaftskörpers vernichtet, sondern auch Erscheinungen hervorgerufen, die wieder eine Gesundung des Wirtschaftslebens herbeiführen. Die Ursache der Krisis oder der Abwärtsbewegung war eine im Verhältnis zur Kapitalbildung zu umfangreiche Kapitalverwertung. Eine Besserung der Verhältnisse tritt also ein, wenn sich das Verhältnis von Kapitalbildung und Kapitalverwertung wieder zugunsten der ersteren ändert. Auf zweierlei Wegen, die sich gegenseitig ergänzen, erfolgt diese Aenderung: einmal halten die schlechten Aussichten der Industrie von einer weiteren Kapitalverwertung ab und zweitens führt der hohe Zinsfuß zur Kapitalbildung. Mit andern Worten, der Geschäftsmann verzichtet wegen des niedrigen Untnehmergewinns, den die Geschäfte in solchen Zeiten abwerfen, nicht nur darauf, seine flüssigen Gelder und Einnahmen sofort im Geschäft wieder zu verwerten, auch hält er keine große Kasse, sondern ist vielmehr bemüht, entbehrliche, selbst die geringfügigsten Summen der Bank oder dem Bankier zu bringen, um von dem hohen Zinsfuß etwas zu profitieren. Gelder, die zu Zeiten niedrigen Zinsfußes investiert, ausgegeben oder zu Hause aufbewahrt werden, bekommt jetzt, in Zeiten hohen Zinsfußes, die Bank, die Sparkasse. Der hohe Zinsfuß lehrt das Publikum rechnen: wenn es für 100 M. im Jahr 5 M. Zinsen erhält, strebt es viel mehr danach, etwas zurückzulegen, als wenn es nur 3 M. oder 2.50 M. erhält. Diese Depositen fließen dem Geldmarkt als neue Mittel zu. Wenn nun auch ihre Summe im Vergleich zum Bedarf recht bescheiden genannt werden muß, so tragen sie doch immerhin dazu bei, die Krisis zu mildern und wieder eine geordnete wirtschaftliche Tätigkeit herbeizuführen.

Der Einwand, der hohe Zinsfuß führe doch auch schon vor und nicht nur nach der Krisis zur Kapitalbildung, ist wohl berechtigt. Doch ist zu berücksichtigen, daß ein Ueberwiegen der Kapitalbildung über die Kapitalverwertung erst nach der Krisis eintreten kann; denn vor der Krisis kann weniger Kapital gebildet werden, und dann

werden bis zur Krisis die Kapitalansprüche bezw. Kapitalinvestierungen immer größer; erst nach der Krisis, wenn der Einkauf der Rohstoffe wegen des Rückgangs der Preise, wenn die Arbeitslöhne infolge der Arbeiterentlassungen und Produktionseinschränkungen weniger Geld erforderlich machen, kann die Kapitalbildung an Umfang zunehmen. Ein bedeutendes Uebergewicht über die Kapitalverwertung kann die Kapitalbildung erst erlangen, wenn die Unternehmungen, die mit so großen Kapitalansprüchen an den Geldmarkt und an die Banken herangetreten sind, während der Krisis zusammengebrochen sind und daher kein Kreditbedürfnis mehr haben.

Nachdem nun die allgemeine schlechte Geschäftslage einerseits und der hohe Zinsfuß andererseits von Investierungen abgehalten und zur Kapitalbildung geführt haben, bleibt die Kapitalbildung gegenüber der Kapitalverwertung auch dann noch im Uebergewicht, wenn sich die Geschäftslage etwas gebessert hat und der Zinsfuß eben durch die Verschiebung des Verhältnisses zwischen Kapitalbildung und Kapitalverwertung zugunsten der ersteren gesunken ist. Denn die Erinnerung an den unglücklichen Ausgang von so vielen Spekulationen und Geschäftsunternehmungen lähmt noch jede Unternehmungslust, und auch die weiten Kreise des Publikums, die in den Zeiten des hohen Zinsfußes den Banken und Sparkassen ihre Gelder gebracht und sich an die Annehmlichkeiten dieses Verkehrs gewöhnt haben, ziehen jetzt trotz der Herabsetzung des Zinsfußes ihre Einlagen nicht nur nicht zurück, sondern fahren fort, ihre Einnahmen und Ersparnisse bei der Bank weiterhin einzuzahlen und einzahlen zu lassen. Die Tendenz der Kapitalbildung, die Kapitalverwertung zu übersteigen und die dementsprechende Tendenz des Zinsfußes, zu fallen bezw. auf einem niedrigen Niveau zu bleiben, hält so lange an, bis der niedrige Zinsfuß die Wunden der letzten Krisen hat vernarben und vergessen lassen, die oben erwähnten Erscheinungen und somit wieder eine neue Aufschwungsperiode hervorruft.

# VI. Kapitel.

## Die Bedeutung des Grundkapitals der Reichsbank, des Reservefonds und des steuerfreien Notenkontingents für die Gestaltung des Zinsfußes.

Der Ueberzeugung, daß der Zinsfuß für den Umfang und die Stärke des Rückschlages der Konjunktur von großer Bedeutung ist, wurde bei der Aufstellung des Fragebogens der Bankenquete von 1908, die der Reichskanzler zur Vorbereitung der jüngsten Novelle des Bankgesetzes veranlaßte, Rechnung getragen. Er gab gleichzeitig auch einem allgemeinen, den wirtschaftlichen Verhältnissen entspringenden Wunsche nach einer weitgehenden amtlichen Untersuchung unserer Geld- und Kreditverhältnisse Folge: die beiden ersten Fragen dieses Fragebogens beschäftigen sich mit der Möglichkeit einer Beeinflussung der Gestaltung des Zinsfußes durch Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank, durch Verstärkung des Reservefonds und durch Erhöhung des steuerfreien Notenkontingents. Sie lauteten:

I. Empfiehlt sich eine Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank? Eventuell in welchem Umfange?

Wie wirkt eine Erhöhung des Grundkapitals auf den Geldmarkt und den Bankstatus?

Läßt sich annehmen, daß sie die Gestaltung des Diskontsatzes dauernd beeinflußt?

Würde die Verstärkung des Reservefonds der Erhöhung des Grundkapitals vorzuziehen sein?

II. Empfiehlt es sich, das steuerfreie Notenkontingent der Reichsbank zu erhöhen? Eventuell in welchem Umfange?
Welche Vorteile stellt eine solche Erhöhung in Aussicht?
Läßt sich annehmen (aus welchen Gründen?), daß sie die Gestaltung des Diskontsatzes beeinflußt?

Die Vertreter der Ansicht, daß durch eine Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank die Gestaltung des Diskontsatzes dauernd beeinflußt werden kann, argumentieren folgendermaßen:

Die Reichsbank war zur Festsetzung eines hohen, die gesamte Volkswirtschaft schädigenden Zinsfußes gezwungen, weil sie ihre Goldvorräte, die sowohl im Vergleich mit den übrigen Anlagen als auch absolut immer mehr zusammenschmolzen, schützen mußte. Das sicherste Mittel, eine Besserung des Status der Reichsbank, eine größere Liquidität zu erreichen und damit der Notwendigkeit, einen hohen Zinsfuß festsetzen zu müssen, zu entgehen, ist die Erhöhung des Grundkapitals. Schon zweimal, in den Jahren 1901 und 1905, wurde das im Jahr 1876 den damaligen Wirtschafts- und Verkehrsverhältnissen entsprechend auf 120 Millionen Mark festgesetzte Grundkapital unter Berücksichtigung der geänderten Verhältnisse auf 150 bezw. 180 Millionen Mark erhöht. Auch neuerdings wieder ist bei der durch die immerwährende Zunahme der Bevölkerung, die Ausdehnung der deutschen Industrie und der deutschen Handelsbeziehungen hervorgerufenen andauernden Steigerung des Kreditbedürfnisses eine weitere Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank nicht zu umgehen.

Bei der Prüfung dieser Argumentation auf ihre Stichhaltigkeit müssen wir wohl eine Zunahme der Bevölkerung, eine bedeutende Ausdehnung der deutschen Industrie und Handelsbeziehungen und eine hierdurch bedingte Steigerung des Kreditbedürfnisses zugeben. Gleichzeitig aber erhebt sich die Frage, ob nicht eine Aenderung in den Geld- und Kreditverkehrsverhältnissen es der Reichsbank möglich macht, einen gesteigerten Kreditbegehr mit verhältnismäßig

weniger Barmitteln zu befriedigen. Und in der Tat ist anzunehmen, daß der Geld- und Kreditverkehr, der sich immer mehr der Vermittlung der Banken bedient, sich trotz seiner andauernden Ausdehnung auch ohne Erhöhung des Grundkapitals von der Reichsbank dank der Erweiterung und Vertiefung des Schecks-, Giro- und Abrechnungsverkehrs bewerkstelligen läßt.

Wenn man nun auch keine Notwendigkeit einer Kapitalserhöhung der Reichsbank für vorliegend erachtet, so könnte man doch in einer Erhöhung des Kapitals eine Vergrößerung des Betriebskapitals sehen und hierin verschiedene Vorteile erblicken. Hiergegen ist aber hauptsächlich einzuwenden, daß das Grundkapital einer Notenbank nicht Betriebs-, sondern Haftkapital ist. Das Betriebskapital verschafft sich eine Notenbank durch die Ausgabe von Noten: eine Vergrößerung des Betriebskapitals durch Erhöhung des Grundkapitals wäre irrationell, denn entweder bleibt das Metall bei der Reichsbank — in diesem Falle wäre auch ohne den künstlichen Kanal einer Grundkapitalserhöhung das Metall in das Reservoir der Reichsbank geflossen —, so liegt es dort müßig und erleichtert in Zeiten der Hochkonjunktur das Halten der Spekulation und der Preise. Es verlängert und verstärkt dadurch die Krankheit der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, die Hausse und die Ueberspekulation, und ist die Ursache einer darauffolgenden langwährenden Stagnation des wirtschaftlichen Lebens. Oder aber fließt das Metall auf irgendeine Weise sofort wieder aus den Kassen der Reichsbank, so ist dies der Beweis, daß das Geld zur Einzahlung aus guten Anlagen genommen worden ist, zu denen es wieder mit Macht zurückstrebt. Diese letztere Möglichkeit berücksichtigt wohl ein Mitglied der Bankenquetekommission (Dr. Heiligenstadt, Präsident der preußischen Zentralgenossenschaftskasse) nicht genügend, der eine Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank für dringend erforderlich hält, „um unserer Volkswirtschaft einen größeren Teil des Kapitals in der Form des Betriebskapitals zu erhalten“ und der Ansicht ist, daß nur „das Kapital, das in die

Hände der Reichsbank gelangt, uns ruhig schlafen lassen kann, nur das bleibt unter allen Umständen in der Form des Betriebskapitals erhalten“ (Bankenquete 1908, stenogr. Berichte, Berlin 1909, S. 26). Aber eben diese letztere Möglichkeit würde bei unserer deutschen Volkswirtschaft mit größter Wahrscheinlichkeit zur Wirklichkeit werden. Denn unsere Volkswirtschaft ist, wie uns die durchschnittliche Höhe der Zinssätze lehrt, noch nicht so kapitalreich, daß sie sich einen großen Metallvorrat gewissermaßen als Reservefond in den Gewölben der Reichsbank halten könnte. Der deutsche Unternehmungsgeist würde schon Mittel und Wege finden, um diese in den Kassen der Reichsbank müßig liegenden Gelder herauszuziehen und sich dienstbar zu machen, z. B. durch verstärkte Wechseleinreichungen, Lombardierungen. Dieser Mangel an großem Reservefond oder Betriebskapital jedoch, der unserem Unternehmungsgeist, sobald er zu kühneren Sprüngen einen Anlauf nimmt, durch Verteuerung des Kredits die Zügel anzieht, ist wohl kaum ein Nachteil für unsere Volkswirtschaft. Denn die gewaltige Ausdehnung der deutschen Industrie in den letzten vier Dezennien zeigt klar und deutlich, daß dem Unternehmungsgeist trotzdem noch ein großes Feld zu erfolgreicher Betätigung übrigbleibt.

Als ein weiteres Mittel, den Diskontsatz zu beeinflussen, wurde die Wiedereröffnung des Reservefonds vorgeschlagen. Für die Verstärkung des Reservefonds, die in letzter Linie eben auch eine Erhöhung des Betriebskapitals bedeutet, gilt im wesentlichen das oben über die Erhöhung des Grundkapitals Gesagte. Einzelne Vorteile, die eine Verstärkung des Reservefonds gegenüber einer Grundkapitalserhöhung, und zwar in technischer Beziehung hat, zu erörtern, fallen nicht in den Rahmen dieser Arbeit. Die durch die Novelle vom 1. Juni 1909 im Artikel 1 bestimmte, erneute Dotierung des Reservefonds soll keine Erhöhung des Betriebskapitals herbeiführen, sondern nur verhindern, daß der in Grundstücken investierte Betrag größer ist oder werde als der Betrag des Reservefonds.

Eine Erörterung des in der zweiten Frage des Fragebogens enthaltenen Vorschlags, den Diskontsatz durch Erhöhung des steuerfreien Notenkontingents zu beeinflussen, kann erst erfolgen, nachdem wir uns kurz den Sinn und die Wirkung dieses Systems vergegenwärtigt haben. Der § 9 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 wollte durch die Bestimmung, daß die „Banken, deren Notenumlauf ihren Barvorrat und den ihnen nach Maßgabe der Anlage zugewiesenen Betrag übersteigt, vom 1. Januar 1876 ab von dem Ueberschusse eine Steuer von jährlich fünf vom Hundert an die Reichskasse zu entrichten haben", eine Garantie schaffen. Durch diese Besteuerung sollte verhindert werden, daß die Notenbanken, um Geschäfte zu machen, eine große Menge Noten zu billigem Diskontsatz in Umlauf setzen. Uebersteigt der Notenumlauf eine bestimmte Grenze, so hat die Bank, da sie selbst 5 % Steuer von dem überschießenden Betrag zahlen muß, einen Diskontsatz von mindestens 5 % festzusetzen, wenn sie selbst nicht mit Verlust arbeiten will. Diese Bestimmung des § 9 kann den Gedanken an die Möglichkeit aufkommen lassen, daß die Notenbanken bezw. die Reichsbank gezwungen ist, entgegen den tatsächlichen volkswirtschaftlichen Bedürfnissen und Verhältnissen einen Diskontsatz von mindestens 5 % festzusetzen, nur weil das steuerfreie Notenkontingent zu niedrig bemessen ist. Wenn wir aber die Diskontpolitik unserer Reichsbank verfolgen, so kommen wir zu der Ueberzeugung und der Einsicht, daß bei der Festsetzung des Zinsfußes einzig und allein das allgemeine Interesse maßgebend ist, daß sich die Reichsbank zur Einschränkung der Kreditgewährung, d. h. zur Erhöhung des Diskontsatzes nicht erst durch das Eintreten der Steuerpflicht bestimmen läßt, andererseits aber auch ruhig 5 % Steuer zahlt und einen Diskontsatz von weniger als 5 % bestehen läßt, wenn sie es im allgemeinen Interesse für geboten erachtet. Die Tatsache, daß in dem Jahrfünft 1905—09 20 Wochenausweise der Reichsbank eine Steuerpflicht aufwiesen, während der Zinsfuß keine 5 % betrug, andererseits wieder nicht weniger als sechzig

Wochenausweise eine steuerfreie Notenreserve zeigten, während der Zinsfuß 5 % und mehr war, ist der Beweis dafür, daß bei der Festsetzung des Zinsfußes das Interesse der Allgemeinheit und nicht das Interesse der Inhaber von Reichsbankanteilen maßgebend ist. Eben dieselbe Tatsache könnte die indirekte Kontingentierung des Notenumlaufs, da das mit ihr erstrebte Ziel — Verhütung übermäßiger Notenausgabe bei zu niedrigem Zinsfuß — auch ohne sie erreicht wird, überflüssig erscheinen lassen. Es wäre daher das System der indirekten Kontingentierung jedenfalls auch schon abgeschafft worden, wenn es nicht in anderer Hinsicht, nämlich als Warnungssignal, eine Bedeutung erlangt hätte. Die Grenze zwischen steuerfreiem und steuerpflichtigem Notenumlauf ist in vielen Fällen für Handel und Industrie die einzige Richtlinie bei der Beurteilung der Lage des Geldmarktes. Hat die Reichsbank eine größere oder kleinere steuerfreie Notenreserve aufzuweisen, so ist dies ein Zeichen größerer oder geringerer Geldflüssigkeit; tritt die Reichsbank in die Steuerpflicht, so zeigt dieser Umstand an, daß viel Kredite gewährt worden sind, daß ungesunde Erscheinungen im Wirtschaftsleben auftreten werden und daß im Geschäftsleben bei Kreditgewährungen Vorsicht am Platze ist. Die Erhöhung des steuerfreien Notenkontingents von 472 829 Millionen Mark auf 550 bezw. an den Quartalsenden auf 750 Millionen Mark wurde durch die jüngste Bankgesetznovelle vom 1. Juli 1909 infolgedessen bestimmt, weniger, um es der Reichsbank möglich zu machen, einen niedrigen Zinsfuß festzusetzen, als um ein allzu häufiges und eben dadurch an Bedeutung, Beachtung und Wirksamkeit verlierendes Auftreten des Warnungssignals namentlich an den Quartalsenden bei nur vorübergehender größerer Inanspruchnahme zu vermeiden.

# VII. Kapitel.

## Die Quantitätstheorie und die wirtschaftlichen Konjunkturen.

Nach der Ricardo'schen Geldlehre, der Quantitätstheorie, hängt der Geldwert ausschließlich von der Geldmenge ab, die Preise stehen in genauem Verhältnis zur vorhandenen Edelmetallmenge; auf ihr beruht nach ihrer Ausbildung zur Currencytheorie die Peel'sche Bankakte von 1844. Auch heute noch hat sie nach gewissen Modifikationen ihre Anhänger. Die irrigen und falschen Anschauungen dieser Currencytheorie sind von Adolph Wagner in seinem Buche „Die Geld- und Kredittheorie der Peel'schen Bankakte", Wien 1862 scharfsinnig und treffend nachgewiesen. Hier handelt es sich darum, zu untersuchen, ob und inwieweit durch eine Vermehrung der Edelmetallmenge eine vermehrte Nachfrage, ein Steigen der Preise und damit eine steigende Konjunktur herbeigeführt wird und umgekehrt.

Die Quantitätstheorie muß zutreffen, wenn bei gleichbleibenden Produktionsverhältnissen und bei unverändertem Zahlungsverkehr das Verhältnis zwischen Warenangebot und Warennachfrage sich nicht ändert. In einem Wirtschaftsgebiet, in welchem die Produzenten nur auf Bestellung und nur, um ihren Lebensunterhalt zu verdienen, arbeiten und die Konsumenten nur wirklich notwendigen Bedarf einkaufen und nichts für Luxus ausgeben, kurz, in einem Wirtschaftsgebiet, in dem der Umfang der Produktion durch die Nachfrage der Konsumenten bestimmt wird und diese Nachfrage sich nicht aus Sparsamkeit einschränken läßt, wird eine Vermehrung der Edelmetallmenge eine Entwertung derselben und damit eine Preissteigerung

hervorrufen und umgekehrt. Vermutlich standen z. B. zur Zeit der Zünfte die Preise in genauem Verhältnis zur vorhandenen Edelmetallmenge.

Bei unseren heutigen Wirtschaftsverhältnissen suchen wir die oben erwähnten Voraussetzungen für die Quantitätstheorie vergebens. Die Nachfrage der Konsumenten bestimmt nicht mehr den Umfang der Produktion und bewegt sich daher nicht mehr parallel mit der Produktion, vielmehr läßt sich fast behaupten, daß der Umfang der Produktion zeitweise wenigstens die Nachfrage bestimmt insofern, als der Produzent teilweise mit, teilweise ohne Erfolg die Nachfrage zu vergrößern, d. h. seiner Produktion anzupassen sucht. Er erweckt, um sein Ziel zu erreichen, ein „Bedürfnis“ nach seinen Erzeugnissen und erweitert seinen Absatz durch Herabsetzung seiner Preise. Hierbei unterstützen ihn die fortschreitende Entwicklung der Technik, sowie die Durchführung von Reorganisationen in seinem Betrieb. Bei den Bestrebungen der Produktion, die Konsumtion zu steigern, muß es natürlich des öftern zu einem Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage kommen, indem die Produktion der Konsumtion zu sehr vorauseilt. Verschärft wird dieses Mißverhältnis, wenn die Nachfrage gegenüber der gesteigerten Produktion nicht nur nicht zugenommen, sondern — was eben die vielen künstlich geschaffenen „Bedürfnisse“ ermöglichen — abgenommen hat. Haben z. B. die Arbeiter in Zeiten steigender Konjunktur den größten Teil ihres Mehreinkommens zur Verbesserung ihrer Lebensverhältnisse verwendet, indem sie mehr für Wohnung, Wohnungseinrichtung, Nahrung, Kleidung und Vergnügungen ausgegeben haben, so macht sich nach der Krisis durch Arbeiterentlassungen, Arbeitszeiteinschränkungen eine Verminderung des Arbeitereinkommens und damit auch eine recht unliebsame Verminderung der Warennachfrage bemerkbar. Die Quantitätstheorie legt also auf die Nachfrageseite, die ihr außerdem — fälschlicherweise, wie wir noch sehen werden — mit der Geldseite identisch ist, zuviel Gewicht, während sie die Angebotseite,

die Warenseite, die — wie wir gesehen haben — bei unserer kapitalistischen Produktionsweise zum wenigsten von gleicher, wenn nicht viel größerer Bedeutung ist, vernachlässigt.

Durch die Annahme, daß Edelmetall Kaufkraft und Kaufkraft Nachfrage bedeute, kommen die Quantitätstheoretiker zu dem Schluß: infolge vermehrter Edelmetallmenge vermehrte Kaufkraft, vermehrte Nachfrage und daher Preiserhöhung und umgekehrt. Hierbei ist die Annahme falsch, daß allgemein Edelmetall Nachfrage bedeute und daß nur Edelmetall Nachfrage bedeute.

Es mag früher Edelmetall Nachfrage bedeutet haben, indem der Besitzer von Edelmetall dieses zu fast nichts anderem verwendet hat als zur Befriedigung seiner Lebensbedürfnisse, d. h. Edelmetall fast nur konsumtiv, jedenfalls nicht in einem solchen Maße produktiv wie heute, verwendete. In diesem Falle mußte einer Vermehrung der Edelmetallmenge eine Vergrößerung der Nachfrage entsprochen haben, d. h. eine Preiserhöhung eingetreten sein. Heute aber bei der großen Fülle von nicht nur konsumtiven, sondern auch namentlich produktiven Verwendungsmöglichkeiten des Edelmetalls wird ein Kapitalist sein Geld wohl schwerlich zum Kauf von solchen Gütern benützen, deren Preise durch eine große Nachfrage hoch sind. Er wird vielmehr sein Edelmetall und damit seine Kaufkraft aufbewahren, bis die Preise gefallen sind oder zum Kauf von wenig nachgefragten und daher billigeren und rentableren Gütern verwenden. Dies wird ihm vorerst immer möglich sein, da eine alle Güter im gleichen Maße umfassende Nachfragesteigerung schon wegen der verhältnismäßig geringfügigen Edelmetallvermehrung ausgeschlossen ist, von der noch nach Schätzungen der Bankenquetekommission von 1908 jährlich 80—100 Millionen Mark von der deutschen Goldindustrie verbraucht werden. Außerdem wird es in dem gegenwärtigen Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung immer in einem Wirtschaftsgebiet Güter geben, die weniger nachgefragt sind, und falls in einem Wirtschaftsgebiet alle Güter annähernd gleich nachgefragt sein sollten,

würde das Kapital im Ausland weniger nachgefragte und deshalb rentablere Anlagen ausfindig machen und aus dem Inland abfließen. Ist z. B. in Hochkonjunkturzeiten der Kurs von Industrieaktien hoch, so kann der Kapitalist seine Gelder in Staatspapieren anlegen, die bei ihren niedrigen Kursen vielleicht besser rentieren als Industrieaktien bei ihren übertriebenen Kursen. Ist in Depressionszeiten der Kurs der Staatspapiere hoch, so steht dem Kapitalisten die Möglichkeit offen, seine Gelder in Grundstücken, die zu dieser Zeit vielleicht billig zu erwerben sind, anzulegen. Haben größere Nachfragen und deshalb erhöhte Kurse die Rentabilität der deutschen Reichsanleihe beeinträchtigt, so wird der Kapitalist nicht mehr die Nachfrage nach deutscher Reichsanleihe steigern, sondern er wird sein Interesse z. B. chinesischen und anderen exotischen Anleihen und Unternehmungen zuwenden.

Man wird nun — und anscheinend mit Recht — einwenden, daß eine Vermehrung der Edelmetallmenge, wenn auch wegen der vielen Anlagemöglichkeiten keine Preissteigerung der produktiven Anlagen, so doch immerhin eine Preissteigerung der konsumtiven Güter verursachen könne. Wir müssen uns aber vergegenwärtigen, daß eine Vermehrung der Edelmetallmenge sich zuerst und nur bei den Besitzern von Produktionskapital bemerkbar macht, diese aber die neugebildeten Kapitalien keineswegs zur Konsumtion verwenden, sondern vielmehr produktiv anlegen, ja sogar ihre Lebensbedürfnisse einschränken, um umsomehr Kapital produktiv anlegen zu können. Erst wenn die Arbeiter und die Leute, die von der Hand in den Mund leben, infolge des guten Geschäftsganges höhere Löhne erhalten, wenn die Fabrikanten höhere Gewinne erzielen, tritt auf dem Markte der Konsumtivgüter eine größere Nachfrage auf. Gleichzeitig mit der größeren Nachfrage läßt sich aber auch schon eine zunehmende Edelmetallverminderung, ein Zeichen der steigenden Konjunktur, konstatieren.

Die andere Annahme der Quantitätstheorie, daß nur Edelmetall Nachfrage bedeute, dürfte auch wohl für eine reine Geldwirtschaft

zutreffend sein, aber nicht für eine Geld- und Kreditwirtschaft. Wenn früher jemand ein Haus nur kaufte oder kaufen konnte, wenn er dessen Gegenwert in Bar hatte, so kann heute jedermann das größte Mietshaus kaufen fast ohne Bargeld auf Kredit, sobald er für kreditwürdig erachtet wird, d. h. sobald auf Wirtschaftlichkeit bei ihm gerechnet werden kann. Aus diesem Beispiel soll hervorgehen, daß nicht nur jemand, der Edelmetall oder überhaupt auf metallner Basis ruhendes Währungsgeld in Händen hat, sondern auch jeder andere, dem auf irgendeine Weise Kredit eingeräumt worden ist, die Nachfrage vergrößern kann.

Bei der großen, den Geldverkehr weit überragenden Ausdehnung des Kreditverkehrs ist des öftern schon versucht worden, die alte Quantitätstheorie abzuändern in eine „Kreditquantitätstheorie": „Die Preise stehen in genauem Verhältnis zu der Summe der gewährten Kredite." Auch scheint eine solche Theorie mit der Wirklichkeit mehr übereinzustimmen als die alte Quantitätstheorie.

Wir haben z. B. während der Depression zur Zeit der vermehrten Edelmetallmenge keine hohen Preise, wie es die Quantitätstheorie verlangen würde, sondern niedrige, die der verminderten Summe der beanspruchten Kredite vollständig entsprechen*). In den Zeiten der steigenden Konjunktur, mit denen eine Verminderung der Edelmetallmenge und eine Erhöhung der beanspruchten und eingeräumten Kredite zusammenfällt, erfahren die Preise eine Erhöhung. Die höchsten Preise ferner, die geringste Edelmetallmenge und die größte Ausdehnung des Kreditverkehrs geben wiederum der alten Quantitätstheorie zugunsten der „Kreditquantitätstheorie" nicht recht. Auch die große Preisherabsetzung zur Zeit des Umschwungs darf nicht direkt mit der Verminderung der Edelmetallmenge in Zusammenhang gebracht werden, sondern ist vielmehr als die Folge nicht nur der Ueberproduktion, sondern auch namentlich der Krediteinschränkungen,

*) Vergl. hierzu die graphische Darstellung.

welch letztere allerdings mit der Verminderung der Edelmetallmenge in einem gewissen Zusammenhang stehen, anzusehen. Zur Veranschaulichung dieser Ausführungen mögen einige Zahlen dienen: die Summe der gewährten Kredite kann statistisch nicht erfaßt werden, finden aber ihren Ausdruck in der Höhe des Bankdiskontes. Der Prozentsatz der Metalldeckung der umlaufenden Noten gibt einen Maßstab zur Beurteilung der Größe der Edelmetallmenge.

Der Preis der Baumwolle z. B., der im Jahre 1905 in Bremen im Jahresdurchschnitt 97,20 M. per D.Z. betrug, stieg auf 121,50 M. im Jahre 1907 und fiel 1908 wieder auf 107,20 M., ohne daß Ernteverhältnisse zu diesen Schwankungen beigetragen hätten. In denselben Jahren betrug der Preis für Gießereiroheisen im Durchschnitt 59,80 M., 77,60 M. und 71,10 M. Der Bankdiskont, in dem der Umfang der Kreditgewährung zum Ausdruck kommt, stieg von 3,817 % im Jahr 1905 auf 6,033 % im Jahr 1907 und fiel wieder auf 4,764 % im Jahr 1908, ebenfalls je im Jahresdurchschnitt. Die Metalldeckung der umlaufenden Noten aber verschlechterte sich von 1905—1907, besserte sich im Jahre 1908. Es waren durchschnittlich vom Notenumlauf durch Metall gedeckt im Jahr 1905: 72,8 %, im Jahr 1907 dagegen nur noch 57 %, im Jahr 1908 aber wieder 66,9 %.

Wenn die beiden Theorien, die Quantitätstheorie und die „Kreditquantitätstheorie", oberflächlich betrachtet, große Aehnlichkeit miteinander haben, so besteht doch zwischen beiden bezüglich der Auffassung der Konjunkturen ein großer Unterschied. Für die Anhänger der Quantitätstheorie ist die Vermehrung der Edelmetallmenge Ursache der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung, das ganze Auf und Ab des wirtschaftlichen Lebens hängt für sie sozusagen von Zufälligkeiten ab, namentlich von der Vermehrung der Edelmetallproduktion. Die Quantitätstheorie ist also eine Aufschwungstheorie.

Anders die „Kreditquantitätstheorie". Diese kann nicht als eine Aufschwungstheorie angesehen werden, da die Kreditinanspruchnahme nicht Ursache einer Aufwärtsbewegung ist, sondern ein

Symptom einer solchen. Die „Kreditquantitätstheorie“, die sich mit dem Verlauf von Erscheinungen, die während der Auf- und Abwärtsbewegungen des wirtschaftlichen Lebens symptomatisch auftreten, beschäftigt, läßt die Frage nach der Ursache der Wellenbewegungen des wirtschaftlichen Lebens offen.

# VIII. Kapitel.

## Ueber die Prädisposition des Wirtschaftslebens zu periodischen Auf- und Abwärtsbewegungen. Schlußbetrachtung.

Im V. Kapitel habe ich versucht, die wirtschaftlichen Aufwärtsbewegungen als die Folge eines niedrigen Zinsfußes und den weiteren Verlauf der wirtschaftlichen Wellenbewegungen als die Folge von Erscheinungen, die die Aufwärtsbewegung hervorrief, darzustellen. Wenn wir nun aber England und Frankreich ins Auge fassen, so fällt uns auf, daß in diesen Ländern zeitweise der Zinsfuß zwar auch niedrig, niedriger als in Deutschland ist und daß das Wirtschaftsleben sich nicht in so ausgesprochenen Auf- und Abwärtsbewegungen vollzieht wie bei uns. Es muß also im deutschen Wirtschaftsgebiet im Gegensatz zu England und Frankreich irgendein Moment wirksam sein, das dem niedrigen Zinsfuß einen so charakteristischen Einfluß auf den Gang des wirtschaftlichen Lebens einräumt.

Dieses Moment ist der deutsche Unternehmungsgeist, der mit der Bodenbeschaffenheit, dem Klima, der politischen Stellung, dem Kapitalreichtum, dem Alter der Industrie eines Landes, mit der Größe der Familie seiner Bewohner in Zusammenhang gebracht werden muß. Dieser Unternehmungsgeist läßt den Deutschen, dem die Natur nichts ohne Arbeit in den Schoß legt, der einer verhältnismäßig jungen und noch nicht sehr kapitalreichen Macht angehört, der das Glied einer größeren Familie ist, alles aufbieten, um sich eine angesehene Stellung in der Heimat und im Ausland zu erringen. „Alle Sachkundigen," führt Tugan Baranowsky (Studien zur Theorie

und Geschichte der Handelskrisen in England. Jena 1901, S. 61) aus, „rühmen die Unternehmungslust und den industriellen Geist der deutschen Fabrikanten und Kaufleute im Gegensatz zu dem hartnäckigen Konservatismus der Engländer. Viele Märkte sind den Engländern nur aus dem Grunde verloren gegangen, weil sie sich nicht den lokalen Verhältnissen und Bedürfnissen anpassen wollten, weil sie gang und gäbe gewordene Warenmuster nicht abänderten ... Eine langandauernde Herrschaft führt leicht zur Verweichlichung. Dies hat sich gerade in England gezeigt." Auch Koch, der als langjähriger Präsident der deutschen Reichsbank eine genaue Kenntnis der deutschen Volkswirtschaft bewies, hat nach einem Artikel über „Die Reichsbank und die Geldverteuerung" in der Deutschen Revue, 31. Jahrgang, 4. Band, S. 260, zu schließen, den deutschen Unternehmungsgeist als ein für den Gang des wirtschaftlichen Lebens und die Höhe des Zinsfußes außerordentlich wichtiges Moment erachtet. Er schreibt nämlich a. a. O.: „Der bei uns so sichtbare und gar nicht abzuleugnende wirtschaftliche Aufschwung, den auch französische Schriftsteller bereitwillig anerkennen und ihrem Vaterland als Spiegel vorhalten, erzeugt bei uns eine stete Nachfrage nach Geld, wie sie dort fehlt. Die Neigung der Bevölkerung in Frankreich ist eben im ganzen mehr auf schnelles Sparen und frühes Genießen als auf gewinnbringende Unternehmungen gerichtet. Dies wird durch den dort herrschenden Wohlstand begünstigt." Ebenso anerkannte der Konsul der Vereinigten Staaten in La Guayra, J. A. Manning, erst vor kurzem laut einer Zeitungsnotiz (Berliner Tagblatt Nr. 495 von 1910) die Anpassungsfähigkeit der deutschen Industrie, indem er in einer Ansprache in einer Versammlung von Mitgliedern der National Association of Manufacturers „den nordamerikanischen Produzenten den Vorwurf machte, daß sie ihre Waren nicht dem Geschmack und der Kaufkraft der Venezolaner anpaßten und daß sie den letzteren zu geringe Kreditwürdigkeit zubilligten" und ihnen Deutschland als Beispiel empfahl, „dessen Exporteure sich durch

Vermeidung jener Fehler und durch persönlichen Besuch der Kunden seitens sprach- und sachkundiger Reisenden in den Besitz des größten Anteils an den venezolanischen Einfuhren gebracht hätten."

Ein solches Unternehmertum begnügt sich natürlich in Zeiten niedrigen Zinsfußes nicht mit geringen Erträgen, sondern sinnt auf neue Geschäfte, reorganisiert bestehende Betriebe, sucht nach technischen Verbesserungen, spekuliert, was ihm durch den niedrigen Zinsfuß nahegelegt, erleichtert und ermöglicht wird, und der Vater des Unternehmungsgeistes, der Optimismus, ruft eine allzu große Ausdehnung der Produktionsanlagen, eine viel zu weitgehende Spekulation hervor, so daß wir nach einem gewissen Zeitraum den Höhepunkt der Aufwärtsbewegung erreicht haben und vor einem Umschwung stehen. Auf eine solche von extensiver Spekulation getragene und vom Optimismus verursachte Aufwärtsbewegung folgt naturgemäß eine Gegenbewegung, die Reaktion, eine Zeit der intensivsten Kalkulation und des Pessimismus, in der Kapital angesammelt und hierdurch wieder die Grundlage einer neuen Aufwärtsbewegung geschaffen wird.

Wir haben also den Unternehmungsgeist der Deutschen als ein Moment kennen gelernt, das in Deutschland im Gegensatz zu Frankreich und England dem niedrigen Zinsfuß einen so bedeutenden Einfluß auf den Gang des wirtschaftlichen Lebens einräumt. Wir haben als Ursache der wirtschaftlichen Wellenbewegungen den Optimismus und den Pessimismus, beides nahe Verwandte, der eine der Vater, der andere der Sohn des Unternehmungsgeistes, erkannt. Nun drängt sich uns die Frage auf, ob und inwiefern Hand in Hand mit der stetig sich vollziehenden Aenderung der Struktur des Wirtschaftslebens sich nicht auch eine Abnahme des Unternehmungsgeistes und somit eine Verflachung der wirtschaftlichen Wellenbewegungen zeigt.

Und in der Tat sprechen verschiedene Erscheinungen für eine Abnahme des deutschen Unternehmungsgeistes und eine künftige Verflachung der wirtschaftlichen Wellenbewegungen, ob leider oder erfreulicherweise, soll hier nicht entschieden werden. So viel steht aber fest, daß Deutschland ohne Auf- und Abwärtsbewegungen nicht diese wirtschaftliche Höhe, deren es sich heute rühmen kann, erreicht hätte. Die wechselnden Konjunkturen treiben den Menschen vorwärts. Während der Aufwärtsbewegung heißt der Sporn Gewinnsucht; während der Abwärtsbewegung Not. Wenn auch viele von der Not nicht mehr vorwärtsgetrieben werden können, sondern ihr unterliegen, wenn auch die Volkswirtschaft mehr oder weniger Opfer als Entgelt für die Aufwärtsbewegung lassen muß — man kann keinen Eierkuchen backen, ohne Eier zu zerschlagen —, so muß doch immer wieder der wirtschaftliche Wert der Depressionen betont werden. Die Jahre der Depression zeichnen sich zwar nicht durch eine äußerliche Aufwärtsbewegung aus, sie sind aber die Jahre des technischen Fortschritts, der Verbesserungen und Erfindungen, der Reorganisationen, in ihnen muß durch genaue Kalkulation das am Leben erhalten werden, was kühne und wagehalsige Spekulation in der vorhergehenden Periode gegründet hat. Technisch veraltete Betriebe müssen entweder zugrunde gehen oder sich neu einrichten.

Wie in England wird nun aber auch in Deutschland der Zinsfuß immer mehr seinen Einfluß auf die Gestaltung des wirtschaftlichen Lebens verlieren, dadurch, daß der deutsche Unternehmungsgeist durch verschiedene neue wirtschaftliche und kulturelle Phänomene verdrängt wird.

Die von Jahr zu Jahr auf Kosten der Mittel- und Kleinbetriebe wachsende Zahl der Großbetriebe*) bedingt natürlich auch eine

*) In den Jahren 1882—1895 hat die Zahl der in Klein-, Mittel- und Großbetrieben beschäftigten Personen zugenommen um 10 % 76 % 88 %, in den Jahren 1895—1907 um weitere 12 % 48 % 75 %.

Aenderung der sozialen Gliederung der Bevölkerung. Der Mittelstand, früher, d. h. in den 1870er und 1880er Jahren, die eigentliche Domäne des Unternehmungsgeistes, wird immer mehr verdrängt und vernichtet. Dem kleinen Mann — wie übrigens auch dem noch vorhandenen Mittelstand — wird es bei dem Anwachsen kapitalkräftiger Großbetriebe, bei der Verdrängung der Einzelunternehmungen durch die Gesellschaftsunternehmungen immer schwerer, sich emporzuarbeiten, seine Neigung ist daher auf schnelles Sparen und frühen Genuß oder nur auf Genuß gerichtet, auf Selbständigkeit und gewinnbringende Unternehmungen verzichtet er notgedrungen. Ein Teil der allzu Reichen „läßt in der harten Arbeit nach, fängt an, das Gold als Zauberschlüssel zu den Welten jenseits der Arbeit zu schätzen. Snobismus und ästhetische Kultur, je nach den Qualitäten der Genießenden" (Wygodzinski: Deutschland in der Weltwirtschaft. Kulturfragen, Januarheft 1908).

Dieses Schwinden bezw. Nachlassen des Unternehmungsgeistes muß aber noch lange keinen Rückgang der deutschen Industrie, kein Aufhören der deutschen wirtschaftlichen Expansion herbeiführen. Nur soll und wird die wirtschaftliche Expansion immer weniger von der Spekulation, dem Unternehmungsgeist getragen werden und immer mehr von der Kalkulation, der genauen und sorgfältigen Berechnung. In dem Maße, wie nicht mehr die Spekulation einer Menge nach Gewinn strebender, selbständiger, von kühnen Hoffnungen erfüllter Unternehmer in Zeiten steigender Konjunktur weit über Bedarf Produktionsanlagen schafft, sondern eine geringere Anzahl befähigter Produzenten, von denen wiederum ein Teil, in Verbänden, Syndikaten und Kartellen zusammengeschlossen, als Einheit auftritt, erst auf Grund eingehender und vorsichtiger Ueberlegungen und Berechnungen, Erweiterung bestehender und Schaffung neuer Produktionsanlagen vornimmt, werden sich die wirtschaftlichen Wellenbewegungen verflachen und das Wirtschaftsleben einen ruhigeren Gang annehmen.

Für eine künftige Verflachung der wirtschaftlichen Wellenbewegungen spricht noch ein weiterer Umstand. Deutschland wird durch die billiger produzierende ausländische Konkurrenz gezwungen, sich immer mehr von der Produktion von Konsumartikeln ab- und der Produktion von Produktionsmitteln zuzuwenden, welch letztere der Spekulation zweifellos viel weniger Anlaß zur Betätigung bietet als die Produktion von Konsumartikeln. Zu der Annahme, daß Deutschland seine Stellung auf dem Weltmarkt dank seiner Maschinen, seiner elektrotechnischen, chemischen und optischen Erzeugnisse, seines Schiffbaus, überhaupt seiner sogenannten wissenschaftlichen Industrien, behaupten und immer mehr befestigen wird, berechtigt uns der Gedanke an die wissenschaftliche Grundlage dieser Industrien, den fast sprichwörtlichen Fleiß und die strenge Pünktlichkeit und Gewissenhaftigkeit der Deutschen.

# Anlagen:
# Graphische Darstellung

I.

des Notenumlaufs der Reichsbank
des Barvorrats „ „
des Metallvorrats „ „
der Wechselanlage „ „
des Diskontsatzes „ „
der Inanspruchnahme „ „

in den Jahren 1876 bis 1909.

II.

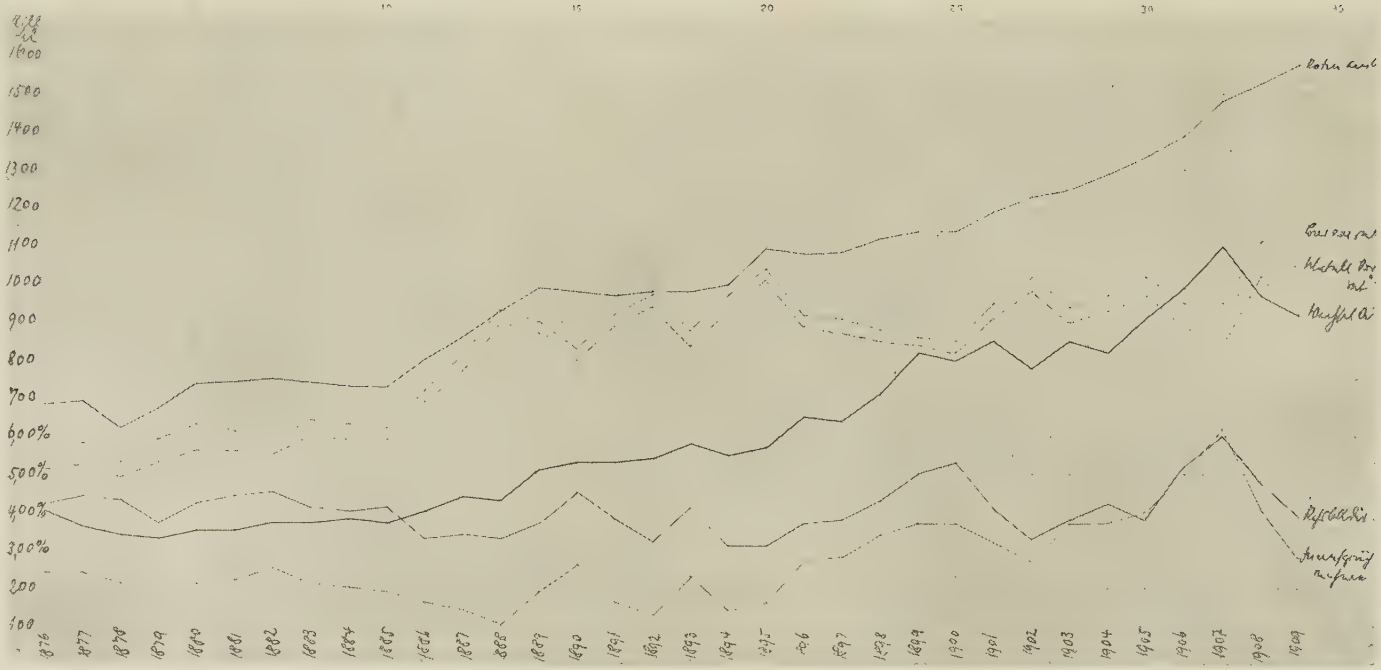
des Preises der Baumwolle
des Preises des Roheisens
der Metalldeckung des Notenumlaufs der Reichsbank
des Reichsbankdiskontsatzes

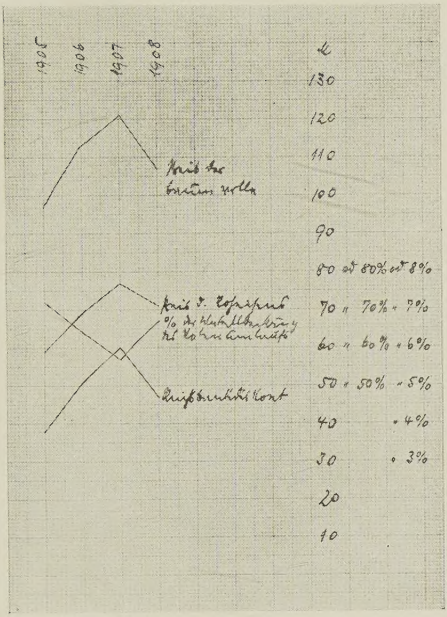
in den Jahren 1905 bis 1908.

III.

der Diskontsätze im Jahresdurchschnitt
in Berlin
in London
in Paris

in den Jahren 1896 bis 1909.


1600
1500
1400
1300
1200
1100
1000
900
800
700
600%
500%
400%
300%
200
100


£
130
120
110
100
90
80 ≙ 80% ≙ 8%
70 " 70% = 7%
60 " 60% = 6%
50 = 50% = 5%
40 = 4%
30 = 3%
20
10
1905
1906
1907
1908

7%
6%
5%
4%
3%
2%
1896
1897
1898
1899
1900
1901
1902
1903
1904
1905
1906
1907
1908
1909